الاقتصاد النقدى والمصرفى

دكتـــورة

سهير محمد السيد حسن

كلية التجارة – جامعة المنوفية

٢٠٠٦

إهداء

*إلى أحفادى

محمد أيمن

ونور الدين سامى

تقديم

لقد إستطاعت النظرية الإقتصادية التى أعُدت وظهرت عقب الحرب العالمية الثانيه أن تقلل من دور العوامل والمؤثرات النقدية فى الحياة الإقتصادية- فى ذلك الحين- متجاهلة تماما دور النقود فى تفسير الظواهر الإقتصادية.

وربما يُذكرنا ذلك بالفكر الكلاسيك الذى أكد تماما على حياد النقود، هذا على عكس الفكر الكينزى المستوحى من فكر فيكسل حيث يؤكد كل منهما على أهمية النقود كإحدى المحددات الأساسيه لتحليل الظواهر الحقيقية من خلال إدماج النقود فى نموذج التوازن الإقتصادى، وخصوصا أنه فى خلال تلك الفترة ظهر التضخم كقيد ومشكله تواجه السلطات الإقتصادية وتقيد من قدرتها على تحقيق معدلات التنمية الإقتصادية المرجوة.

ولذلك إتسمت مرحلة الستينات من القرن الماضي بالإهتمام بالدراسات النقدية، حيث ظهرت هذه الدراسات بقوة من خلال كتابات ميلتون فريدمان والذى أدخل بعض المتغيرات النقدية الجديدة فى التحليل النقدى المعاصر ووضح ذلك جليا فيما عرف بدالة فريدمان- كما سنرى فيما بعد، فضلا عن إهتماه بمدى تأثير السياسات النقدية على النشاط الإقتصادى سواء المحلى أو العالمى.

وإذا كانت النظريات النقدية هى الأساس المنهجى لتحديد دور النقود فى الإقتصاديات المعاصرة، فإن التجارب والوقائع الإقتصادية تؤكد على هذا الدور وأهميته فى تحقيق المعدلات المرجوة من النمو الإقتصادى، حيث أن النقود هى أحد أدوات السياسة النقدية، فضلا عن أنها أداة من أدوات السيطرة الإقتصادية وخصوصا لو تناولنا بالتحليل والدراسة دور النقود المحورية فى دعم تلك السيطرة الإقتصادية (حالة الدولار الآن).

ونود أن نشير أننا حاولنا فى هذا المؤلف إلى تبسيط الحقائق، حتى نستطيع أن نوصل المعلومات والحقائق والوقائع النقدية والإقتصادية، إلى القارئ والطالب الجامعى بيسر وسهولة. وخصوصا أننا سعينا إلى مساعدة الطالب والباحث فى فهم ما يدور حوله من تناقض إقتصادى ونقدى ومالى، فعلى سبيل المثال نجد أن أزمة السيولة التى يعيشها الإقتصاد المصرى الآن أدى إلى زيادة سعر صرف الدولار بصورة مفاجئة ومضطردة فى الوقت الذى يعانى منه الإقتصاد المصرى من ظاهرة الركود التضمخى. فلو نظرنا إلى هذه المتناقضات لوجدنا أنها بسبب الأخطاء المتراكمة من السياسات النقدية المتعاقبه منذ البدء فى سياسة الإصلاح الإقتصادى. وهذا ما يؤكد أهمية دور النقود فى الحياة الإقتصادية المعاصرة.

ومن هذا المنطلق أثرنا معالجة الإقتصاد النقدى والمصرفى فى إطار من التنظير والتطبيق فى آن واحد، بغية الوصول إلى الإجابة الحقيقيه على التساؤل الهام، الذى ظل وما زال يشغل أذهان الأفراد والمجتمعات والمفكرين

وهذا التساؤل هو:

هل النقود محايدة ؟ أم غير محايدة ؟

وإذا كانت محايدة فما جدوى الإهتمام بالسياسات النقدية كعامل مؤثر فى حياتنا الإقتصادية؟

وإذا كانت غير محايدة، فما هو تأثيرها على مسار التنمية الإقتصادية والإجتماعية وخصوصا فى الدول النامية؟

وهل هى أداة من الأدوات التى يمكن أن تساهم فى تحقيق التوازن العام؟ أم أنها إحدى مسببات الإختلال الداخلى والخارجى؟

كل هذه التساؤلات سوف تحدد إطار هذه الدراسة فى هذا الوقت بالذات، حيث تزايدت فيه أشكال التكامل بل والتوحد النقدى بالقدر الذى يذكرنا بعودة الكتل النقدية فى الفترة التى سبقت الحرب العالمية الثانية (مثل كتله الأسترلينى وكتلة الفرنك الفرنسى)، ولا سيما أن هذه التكتلات والتوحد النقدى قد إرتبطا بشكل مباشر وقوى بالتكتلات الإقتصادية العالمية (حالة الإتحاد الأوروبى ووحدة النقد الأوروبية Euro اليورو) ومدى تأثيرها على النظام النقدى المحلى والعالمى.

ولذلك جاء هذا المؤلف تتويجا لجهدنا المستمر فى مجال الكتابات الإقتصادية بصفة عامة والنقدية بصفة خاصة حيث نأمل أن تكون هذه المحاولة إضافة متواضعة للمكتبة المصرية والعربية وندعوا من الله العلى القدير أن يوفقنا فى هذا المجال

والله ولى التوفيق

أ.د/ سهير محمد السيد حسن

سان استفانو - اسكندرية ٢٠٠٠

مقدمة

كلمــا أشــرقت شـمس يوم جــديد فـإن هذا يـعكس لنا بداية سلسلة التعاملات اليومية والتى تستخدم فيها النقود بكافة أنواعها وبكل أشكالها وبمختلف قيمتها.

فعلى سبيل المثال نبدأ بشراء الجريدة اليومية بمبلغ ٥٠ قرش أى ندفع للبائع قطعتين معدنيتين كل من فئه ٢٥٠ قرش ثمنا لجريدة الأهرام أو الأخبار. ثم ندخل محطة البنزين لنتزود بالوقود وليكن ٢٠ لتر بنزين حيث ندفع ورقة من فئه العشرين جنيها ثمنا للوقود. ولو أفترضنا أننى ذهبت إلى معمل التحاليل لإجراء بعض التحاليل الطبية والأشعة فإن الأمر قد يتطلب أن أقوم بدفع مبلغ يتجاوز ٣٦٥ جنيه وهنا سوف أستخدم ثلاث ورقات من فئه المائه جنيه وورقة فئه الخمسين وورقة فئه العشرة جنيها وورقة واحدة فئة الخمسة جنيهات. وإذا نزلت إلى الشارع لأركب سيارتى فسوف أدفع للسايس مبلغ ٢ جنيه أى ورقتان كل منهما فئة الجنية الواحد.

فـإذا نظرنا إلى تلك التـعـامـلات لوجـدنا أننا نسـتـخـدم- من أجل إتمامها- العديد من أشكال النقود، سواء كانت جزئيه، معدنيه أو ورقية ثم عملات بنكنوت من فئة الخمسة والعشرة والعشرين والخمسين والمائة جنيه.

ولذلك نجد أن كل فرد فى المجتمع يحاول أن يسأل نفسه:

ما هى النقود ؟

وما هى أشكالها المختلفة ؟

وخصوصا أن النقود الآن يمكن أن تأخذ أشكال مختلفة سواء كانت:

- قطع معدنية.

- أوراق نقدية (بنكنوت).

- ودائع مصرفية.

- ودائع صناديق التوفير. إلى غير ذلك.

ولذلك نجد أن كل شكل من أشكال النقود يختلف عن الآخر طبقا لإختلاف النشاط المالى.

وبنفس الطريقة، نجد أن الأصل فى خلق النقود- اليوم مر تغطية الإحتياجات التمويلية للإنتاج والتبادل. أى أن خلق النقود يعتبر دالة للإحتياجات التمويلية المطلوبه. بمعنى أن البنوك التى توافق على منح الإئتمان لعملائها، إنما تضيع تحت تصرفهم وسائل الدفع: وهذا فى حد ذاته يعتبر خلق للنقود. ومن ثم يصبح من السهل معرفة النقود ولكن من الصعب تعريفها، حيث أن النقود تعتبر السلعة الأكثر إستعمالا وشيوعا من حيث الشكل وفى نفس الوقت من الصعب فهم الآليات التى تحكم خلقها.

ومع ذلك فإن المظهر الفنى للنقود يعكس لنا مدى المصداقية الإقتصادية للسلطات النقدية، ولذلك يصبح من السهل تعريف النقود من خلال وظائفها وكيفية قبولها قبولا عاما. وخصوصا أن وحدة النقود تستمد قوتها وسيادتها فى التعامل من الإتفاق المؤسسى الذى يكفل ويضمن تحقيق درجة من الرضا الإجتماعى والإقتصادى بين جمهور المتعاملين بها. فعلى النطاق المحلى يمكن تحقيق ذلك بسهولة، ولكن يصعب نقل هذا التعامل الإتفاقى للمستوى العالمى، إلا لو كانت النقود نقود محورية بحيث يشكل غيابها إرتباك فى النظام النقدى العالمى ويؤثر على نظام السيولة العالمية.

وبذلك نجد أن هناك علاقة بين النقود وبين كيفية تمويل الأنشطة الإقتصادية من ناحية، وأيضا صعوبة نقل وظائف النقود المحلية إلى النطاق العالمى من ناحية أخرى. وهذا فى حد ذاته تمز بين النقود المحلية والنقود المحورية.

ومن هذا المنطلق سوف نعالج فى هذا المؤلف الجزئيات الآتية:

- السمات الأساسيه للنقود أى النقود كحقيقة محلية وعالمية.
- وظائفها.
- آليات خلق النقود.
- النقود والعلاقات الإقتصادية الدولية.
- النظام المصرفى.
- السياسة النقدية.
- الأزمات النقدية.
- أسواق رأس المال.

الفصل الأول
النقود كحقيقه محلية وعالمية

مقدمة

ان أى تعريف علمى وإقتصادى للنقود لابد أن يستند إلى السمات الأساسية التى تميزها وفى نفس الوقت تحدد وظائفها بمعنى تأكيدنا على أن النقود أداة لتسوية المدفوعات العاجلة والآجلة. أى أنها أداه للمدفوعات الغير محددة، حيث أنها تسمح لنا بتسوية أى ديون فهى وسيلة دفع عامة Univercal وخصوصا أن قيمة أى سلعة لابد أن تتحدد بقيمة نقدية محددة. ولذلك نجد أن النقود كأصل كامل السيولة يمكن مبادلتها بأى شكل سلعى أو خدمى دون الحاجة إلى وجود فاصل زمنى أو درجة من المخاطر أو الخسارة.

فعلى سبيل المثال لو كان هناك دين قيمته ١٠٠٠ جنيه مصرى فيمكن سداد هذا الدين بدفع ١٠ ورقات نقديه من فئة المائة جنيه أو ٢٠ ورقة نقدية من فئة الخمسين جنيها، حيث لايمكن للدائن رفض أى شكل من هذه التسويات طالما كانت تفى بقيمة الدين. وفى نفس الوقت نجد أن الألف جنيه هذه قد تسمح لى أيضا بشراء تليفون محمول (Mobile) أو بالطو أحتمى به من البرد أو غير ذلك من الإحتياجات الشخصية والأسرية. بمعنى أن توافر هذا المبلغ معى يسمح لى بالحصول على إحتياجاتى فى المال مادامت بنفس القيمة.

وبهذا المعنى نجد أن النقود أداة تسوية غير محددة المدة وعامة وفورية: فالنقود كأداة لتسوية المدفوعات تستند أساسا على التوافق الإجتماعى والإقتصادى لجميع أطراف التعامل، من خلال أنها سلعة

إقتصادية ذات سيادة وتلقى قبولا عاما من جميع أفراد المجتمع، نظرا لأنها تمثل الرمز أو إرتضاه المجتمع كأساس لمعاملاته وهذا سيقودنا إلى تحديد وظائف هذه السلعة الإقتصادية والكيفية التى تضمن إستمرار قبولها القبول العام.

١- الوظائف التاريخية للنقود

إن إصطلاح النقود له مدلول إقتصادى خاص وذلك لإستناده على الوظائف التى تقوم بها النقود فى الحياة المعاصرة من خلال أشكالها المختلفة والمتنوعة.

ومن خلال المعنى الأكثر شيوعا للنقود فإنها تعتبر في الأساس الأول أداة لتسوية المدفوعات. وفى المجتمعات المعاصرة ظهرت الأشكال المختلفة للنقود لتؤكد هذا المعنى: قطع معدنيه- أوراق نقدية- شيكات مصرفيه- مختلف أنواع الكروت وهذا ما سيدفعنا لتحديد تلك الوظائف اللصيقه الصلة بالنقود وذلك قبل أن نبدأ بالتحليل الإقتصادى لدور النقود أو لتعريف النقود.

وخصوصا أن المدخل التقليدى للنقود والذى بدأ بفكر أرسطو قد حدد وظائف النقود بـ ٣ على وظائف أساسية ألا وهى:

أ- النقود كوحدة للتحاسب Unite' de Compte

حيث يمكن النظر إلى النقود على أنها وحدة للتحاسب بإعتبارها المقياس الأمثل لتحديد أسعار السلع والخدمات. على الرغم من أنه- عبر التاريخ- لم تستطع بعض وحدات النقود أن تقوم بدور وحدة التحاسب فى العصور قبل الوسطى وبمرور الوقت وخصوصا فى خلال مرحلة العصور

الوسطى أصبحت النقود هى المحدد الأساسى للأسعار، حيث كانت الوحدة النقدية (الجنيه مثلا) تسمح بقياس قيمة السلع والخدمات بالنسبة لبعضها البعض. وهذا ما أدى إلى تسهيل وتيسيير المعاملات الإقتصادية وذلك لوجود قاعدة للقياس. وهذا ما شجع ماركس على الإعتقاد بأن النقود ماهى إلا المقابل العام L'equivalent général لجميع مدخلات ومخرجات الإنتاج.

وأيضا نجد أن فالراس يؤكد على حقيقة هامة ألا وهى أن تسمح بتعميم التبادل.

ب- النقود كأداة لتسوية المدفوعات moyen de Paiement

وتنبع هذه الوظيفة من كون النقود تتمتع بالقبول العام لتسوية المدفوعات العاجلة والآجلة سواء تعلق الأمر بالشراء أو دفع أقساط الدين إلى غير ذلك، فضلا عن أنها تدفع كمقابل نقدى لإستخدام خدمات عوامل الإنتاج (أجر- ريع- فائدة -ربح) ولذلك دائما ما تعرف النقود على أنها أداة تملك القوة الفورية للتحرر من الإلتزامات النقدية.

فى مجال المحاسبة القومية تعرف النقود القومية أنها تتكون من مجموع وسائل الدفع المستخدمة داخل الحدود الإقليمية للدولة. أى الحدود القومية. وبهذا المفهوم تتكون النقود من القطع المعدنية والأوراق النقدية والحسابات الجارية التى يسهل تحويلها إلى نقدية سائله بدون أى خسارة.

وبذلك نجد أن النقود تسمح بلا مركزية المدفوعات بالقدر الذى يسمح بزيادة معدلات التبادل المحلى.

جـ- النقود كمستودع للقيم Resérve de Valeus

تعتبر هذه الوظيفة من أقدم وظائف النقود حيث ظهرت وتبلورت فى

فترة إستخدام النقود السلعية (سواء كانت النقود الفضية أو الذهبية). وفى أيامنا هذه تعتبر النقود إحدى محددات مستوى الثروة، حيث أنها تمثل أصل ذات صفه خاصه وسمة تميزه عن مختلف الأصول الأخرى ألا وهى السيولة La Liquitités حيث تمتلك النقود سمة الأصل كامل السيولة أوالسيولة القصوى بمعنى أنها أصل قابل للتحويل الفورى لسلع أو خدمة بعكس الأصول الأخرى، فعلى سبيل المثال لو كان الفرد يمتلك أسهم أو سندات ويريد بيعها فى سوق الأوراق المالية لكى يشترى أى سلعة أو ليشترك فى رحلة لأداء الحج أو العمرة فإن هذا البيع يتطلب وقت قد يطول أو يقصر حسب حالة الطلب على هذه الأوراق المالية ثم قد يضطر الفرد لبيع هذه الأوراق بقيمة أقل من قيمتها الحقيقية حتى يحصل على النقود فى فترة زمنيه قصيره. وجدير بالذكر أن كثير من أصحاب العقارات حاليا إضطروا لبيع بعض الشقق بأسعار تقل كثير عما دفعوه فيها وذلك لمواجهة أزمة السيولة التى يعانى منها الأفراد والشركات والمؤسسات الآن. وعلى هذا الأساس أكد توبان Tobin أن النقود أصل بدون مخاطر L' risque actif sans فالنقود تطلب لذاتها بسبب كونها أصل كامل السيولة تسمح لحاملها التعامل فى أى وقت والحصول على إحتياجاته التبادلية.

وإذا كانت تلك الوظائف التاريخية للنقود وهى التى ميزت التعاملات النقدية فى الأزمنة السابقه، فلا بد أن تتزايد أهمية بعضها ولابد أن تظهر للنقود وظائف أخرى أكثر أهمية لتواكب التغيرات والتطورات السريعة فى الإقتصاديات المعاصرة.

وهذه الوظائف يمكن تقسيمها إلى نوعين:-

- إقتصادية.

- مالية.

٢- الوظائف الإقتصادية للنقود فى الإقتصاديات المعاصرة

لاشك فى أن التطور الإقتصادى قد أثر على وظائف النقود حتى تتناسب مع الأنظمة الإقتصادية ودرجة النمو الإقتصادى فحيث أن النقود تعتبر من المتغيرات الإقتصادية الهامة فلا يمكن أن تكون بمعزل عن غيرها من المتغيرات الإقتصادية الأخرى. وعلى هذا الأساس يمكن أن نصف العلاقة بينهما بأنها علاقة خطية حيث أن هذا المتغير يؤثر ويتأثر فى نفس الوقت بغيره من المتغيرات الإقتصادية الأخرى.

فكما سبق وأشرنا أن النقود المجردة تقوم بوظيفة أساسية ومحددة وهى كمقياس لقيمة المبادلات وهذه الوظيفة من الوظائف التاريخية للنقود بإعتبارها وحدة قياس محاسبية.

وقد إهتم أنصار المدخل النظرى لتعريف النقود بهذه الوظيفة بإعتبارها الوظيفة الأساسية التى تنفرد بها النقود لكونها الأساس الرئيسى للتغلب على عيوب إقتصاديات المقايضة والممر الإقتصادى الذى يؤدى إلى إتساع نطاق السوق ومضاعفة حجم المبادلات والمعاملات.

أما بالنسبة لأصحاب المدخل المادى الملموس فقد إهتموا بالنقود وأعتبروا أن وظيفتها الأولى هى أداة لدفع وتسوية الإلتزامات من أجل القضاء على الصعوبات التى كانت تعترض إتمام الصفقات فى حالة عدم التوافق الزمانى والمكانى لرغبات المتعاملين فى ظل نظام المقايضة ومن هنا

رتبوا وظائف النقود على أساس أهميتها النسبية على أنها:

- وسيط للتبادل.
- مستودع للقيمة.

نخلص من هذا إلى أن النقود تطلب (طبقا لأصحاب المدخلين) لإحدى الأسباب التالية:

- إشباع الحاجات وسداد الإلتزامات الحالية.
- إشباع الحاجات وسداد الإلتزامات الآجلة.

والآن نستعرض لأهم وظائف النقود.

أولا : الوظائف المالية للنقود

نخلص مما تقدم أن هناك ثلاثة وظائف تقليدية تنحصر فى الآتى:

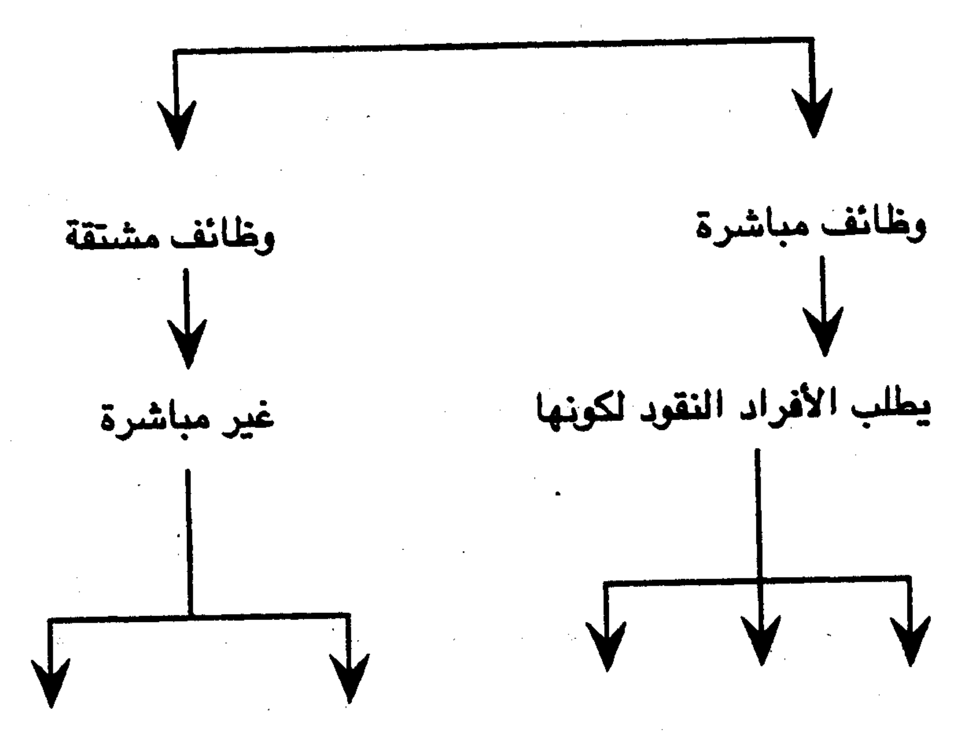
- وسيط للتبادل.
- مقياس لقيمة التبادل.
- مستودع للقيمة.

إلا أن التطور الإقتصادي أدى إلى إمتداد أثر النقود على مختلف الأنشطة الإقتصادية إبتداء من: الإستهلاك- الإدخار- الإستثمار- العمالة حتى تكوين رأس المال الإجتماعى وزيادة الدخل القومى.

وهذا أدى إلى ظهور وظائف إقتصادية جديدة للنقود على النحو التالى:

- أداة من أدوات السياسة النقدية.
- عنصر من عناصر الإنتاج.

وبذلك يمكننا تحديد وظائف النقود بالرسم الإيضاحى التالى:



وسوف نقوم بتحليل هذه الوظائف المالية للنقود.

أ- النقود كوسيط للتبادل

من الطبيعى أنه في الإقتصاديات المتقدمة التى يسودها نظام التخصص وتقسيم العمل لا يستطيع الفرد أن ينتج لنفسه كل ما يحتاج إليه من سلع وخدمات مختلفة. فنظرا لتعدد حاجات الإنسان وتعقد مطالبه وتشابكها فهو يلجأ إلى العديد من الوحدات الإقتصادية لإشباع حاجاته كما سبق وذكرنا. ولذلك تعقد يوميا آلاف الملايين من الصفقات والمعاملات

سواء بالبيع أو بالشراء أو بالتأجير أو لسداد قيمة أحد عوامل الإنتاج ونظرا لأن النقود هى الأداء التى تستخدم من أجل تحقيق هذا الغرض فهى تقوم بدور وسيط التبادل. وهذه العملية تنقسم إلى شقين:

وهى شراء السلع بواسطة النقود ثم شراء النقود عن طريق السلع أى أن النقود تشترى السلع والسلع تشترى النقود وبذلك نجد أن النقود تمثل القوة الشرائية للمستهلك وفى نفس الوقت المقابل المادى لقيمة الإنتاج المنتج فهى إذن الممثل المباشر للعلاقة بينهما. فضلا عن أنها إستطاعت القضاء على مشكلة عدم التوافق والتواقت بين رغبات طرفى العملية التبادلية. وهذا يؤكد أن النقود تعتبر وسيط عملى للتبادل يميز بين الإقتصاديات النقدية وإقتصاديات المقايضة.

وهذه الوظيفة الأساسية للنقود تعكس لنا القوى الشرائية للأفراد ومن ثم تحدد الطلب الكمى الفعال الذى يحدد بدوره مستوى الإنتاج والأسعار. وقد دفع ذلك الكثير من الإقتصاديين والنقديين إلى تعريف النقود على أنها الأصل الذى يلقى قبولا عاما ولا يمكن لأى طرف من أطراف التعامل رفضه. ومن ثم فإن صفة القبول العام هى الصفة الهامة الممكن إضفائها على الأصل النقدى حتى يتحقق الغرض من إستخدامه سواء فى إشباع الحاجات أو فى الوفاء بالإلتزامات.

وتقودنا هذه الصفة الهامة للنقود إلى ترتيب مكونات النقود والتى يمكن أن تنفرد بوظيفة وسيط للتبادل وهى:

- **النقود القانونية (الخارجية)** سواء نقود ورقية أو نقود مساعدة فهذه النقود تعتبر الزامية مقبولة قبولا عاما. من جميع الوحدات الإقتصادية.
- **النقود المصرفية (النقود الداخلية)** ويتوقف قبولها قبولا عاما على حسن

سير الجهاز المصرفى وعلى درجة الوعى المصرفى لدى أفراد المجتمع. لذلك نجد أن هذا الشكل من النقود يعتبر نقودا كاملة فى دول أوروبا الغربية وفى الولايات المتحدة وتشكل ما بين ٨٠٪ : ٩٠٪ من معاملاتهم ولا يمكن لأحد رفضها على عكس الحال فى الدول المتخلفة حيث أن ثقة الأفراد فى الجهاز المصرفى ليست كاملة، فضلا عن إنخفاض الوعى المصرفى وهذا يقلل من سرعة تداول هذا النوع من النقود، فهى مقبولة للتعامل بين الوحدات أكثر من تعامل الأفراد وبعضهم.

أما بالنسبة للودائع متوسطة الأجل والمدخرات النقدية (أشباه النقود) - أى النقود بالمعنى الواسع- فهى تتمتع بشبه قبول عام لأن الأمر يتطلب فترة من الوقت حتى ولو كانت وجيزة لكى يمكن تحويل هذه الودائع إلى أصل نقدى كامل السيولة يمنح لصاحبه قوة شرائية فعلى سبيل المثال من الضرورى لصاحب الوديعة أو المدخرات النقدية أن يذهب إلى البنك أو إلى صندوق الإدخار وسحب جزء من وديعته فى صورة نقدية أو تحويل جزء من حسابه الإدخارى إلى حسابه الجارى (نقود مصرفية) ثم إستخدام الشيكات أو النقود فى الوفاء بإلتزاماته. ولكن فى الدول المتقدمة نجد أنه من السهل الإعتماد على هذه الحسابات وذلك بتحرير شيك بقيمة العملية التبادلية أو قيمة الدين ثم الذهاب إلى البنك مباشرة لتحويل مبلغ نقدى يساوى قيمة الشيك وذلك من حساب الأدخار إلى الحساب الجارى المدين. وهنا تتم الصفقة فى فترة زمنية قصيرة ولاسيما أن الحساب الجارى ممكن تركه مدين لفترة قصيرة من الزمن طالما هناك هامش ضمان فى صورة حسابات آجلة. ولذلك إعتقد بعض النقديين أن هذه الودائع الآجلة يمكن أن تتمتع بشبه القبول العام.

ونخلص من ذلك بأن وفرة أو زيادة كمية النقود المتداولة هى العامل المحدد لزيادة حجم المعاملات، فندرة النقود أو إنخفاض كمية النقود يعوق التوسع فى المبادلات والمعاملات.

وفى النهاية يمكننا القول أن الوظيفة الأساسية التى تقوم بها النقود مباشرة وبيسر وبسهولة ولا يمكن أن ينافسها فيها أى أصل آخر هى وظيفتها الأولى أى كونها وسيط للتبادل يلقى قبولا عاما، بدون أى فاصل زمنى والمقصود هنا بالنقود هى النقود الداخلية والخارجية.

ومن ثم فإن كمية النقود تؤثر على تسهيل المعاملات، على أساس أن زيادة وإتساع نطاق المعاملات يتطلب حتما زيادة كمية النقود المتداولة. ولهذا فإن الوظيفة النقدية هى الوظيفة الأساسية لسهولة تدفق السلع وتداولها. ومن هذا المنطلق نجد أن النقود هى الوسيط لسرعة تداول الثروة والسلع وتتأثر وظيفة النقود بكمية النقود وبسرعة دورانها.

وطبقا لهذا المنطلق نجد أن تأدية النقود لوظيفتها كوسيط للتبادل يتطلب توافر شيئان هامان ألا وهما:

- توافر كمية النقود حتى يمكن أن تفى بحاجة المبادلات والمعاملات وتستطيع تحقيق التوازن بين التدفقات النقدية والسلعية.
- يجب أن تتزايد سرعة دوران النقود فى خلال فترة التعامل حتى تستطيع النقود أن تؤدى وظيفتها كوسيط للتبادل على أكمل وجه.

حيث أن سرعة دورانها معناه إبطاء المعاملات والمبادلات وإختلال التوازن بالنسبة للقطاعات السلعية والنقدية.

والآن نتعرض للوظيفة الثانية للنقود.

ب- النقود كمقياس للقيمة:

تعتبر هذه الوظيفة هى الوظيفة الثانية المباشرة للنقود وتنبع هذه الوظيفة من خلال إعتبار النقود وحدة محاسبية أو أداة قياسية ولذلك يعتبر المعنى أن هذه الوظيفة تقوم بدور المقياس الذي يمكننا من مقارنة قيمة كل سلعة بالنسبة للسلع والخدمات الأخرى. فعلى سبيل المثال نجد أن المتر يستخدم فى قياس الأطوال والترمومتر يستخدم فى قياس درجة الحرارة وكذلك فإن وحدة النقود تستخدم لقياس قيمة مختلف السلع والخدمات. ومن ثم فإن النقود- بهذا المعنى- تعتبر معيار يُنسب إليه القيمة الحقيقية لمختلف السلع والخدمات المتداولة فى الإقتصاد القومى فى خلال فترة زمنية معينة. وهى فى نفس الوقت تعتبر أداة لتحديد القيمة التبادلية بين هذه السلع والخدمات. ونظرا لأن هذه الأداة أو الوحدة القياسية تمكننا من تحديد قيمة السلع والخدمات بيسر وسهولة، فإن هذا يساهم حتما فى التوسع فى حجم المعاملات، وهنا تكون النقود هى الوحدة القياسية المحددة. فهذه الوحدة القياسية النقدية تختلف فى قيمتها ومضمونها من دولة إلى دولة، فهى فى مصر تتمثل فى الجنيه المصرى الذى يعزى إليه قيم جميع السلع والخدمات، وهى فى إنجلترا تمثل الجنيه الإسترلينى وفى فرنسا الفرنك الفرنسى، وفى الولايات المتحدة الدولار الأمريكى إلى غير ذلـــك، ونظرا لأن هذه الوحدات النقدية تساعد على تقييم أسعار السلع والخدمات فأنها المؤشر الحقيقى للقيم.

والذى نود أن نشير إليه، إلى أنه بالرغم من أن وحدات القياس

التقليدية تتميز بثبات قيمتها (مثل الترمومتر- البارومتر- المتر) فإن هذا الوضع يختلف بالنسبة للوحدة القياسية النقدية. فنادرا ما تظل قيمتها الحقيقية ثابتة. بل أنها على العكس عرضة للتغير المستمر طبقا للتغير فى المستوى العام للأسعار الذى يتغير بإستمرار طبقا للظروف الإقتصادية وحيث أن القيمة الحقيقية للنقود ماهى إلا معكوس المستوى العام للأسعار فإن تغير فى الأسعار يؤثر على حجم المبادلات والخدمات وعلى القيمة الحقيقية لوحدة النقد المتداولة.

وهذا يقودنا إلى الوظيفة الثالثة للنقود وهى وظيفة هامة يدخل فى تحديدها عامل الزمن.

جـ- النقود كمستودع للقيمة

يقال أن النقود بطبيعتها وبواسطتها يمكن أن تدخر أو تحتفظ بالقيم. وعلى هذا الأساس أطلق على هذه الوظيفة مستودع للقيمة.

فعلى سبيل المثال لو أفترضنا عدم وجود النقود، فكيف يمكنا الإحتفاظ بالأشياء عبر الأزمان فللإجابة على هذا السؤال يجب أن تكون هناك سلعة غير مركبة، وغير عرضة للتلف، وهنا نكون بصدد البحث عن سلعة أو عنصر لم يستهلك كلية فى الماضى ويمكن الإحتفاظ به وإختزان قيمته مستقبلا. وهذا معناه إتصاف هذه السلعة الإقتصادية بالبقاء والإستمرار، وبمعنى أوضح هو وجود سلعة تتصف بالوفرة بما قد يزيد عن الحاجة فى الوقت الذى يمكن الإحتفاظ به بما يزيد عن الإستهلاك الحالى وذلك بإختزانه للإستخدامات المستقبلية دون أن يتلف أو تنعدم قيمته وهذا معناه أن هذا العنصر أو المتغير الذى نطلق عليه إسم النقود يتميز بخاصيته

فى الإختزان وحفظ وتمثيل القيم التى لم تستهلك فى خلال فترة معينة وتدخر للمستقبل ومعنى هذا أن هذه الوظيفة للنقود (كمستودع ومختزن للقيمة) إنما تتعلق بأصل يمثل الحاجات الدائمة والأبدية (حالية ومستقبلية).

ومن هذا المنطلق فقد قال ميلتون فريدمان بأن النقود هى الملجأ المؤقت للقوى الشرائية.

أى أن الإحتفاظ بالنقود يمثل إختزان القوة الشرائية الحاضرة والمستقبلية. وذلك لأن الشخص الذى يحتفظ بالنقود (إدخار جزء من دخله) فإنه يستطيع أن يستخدمها في الحصول على حاجاته المستقبلية من سلع وخدمات أوفى الوفاء بإلتزاماته الآجلة. ومعنى ذلك أن أى فرد أو وحدة إقتصادية يمكنهم الإحتفاظ بالنقود لآجال طويلة أو متوسطة طبقا لما تمليه عليه الضرورة لتحويلها إلى قوة شرائية مستقبلية. ولذلك نكر كينز «أن النقود هى التى تصل الحاضر والماضى بالمستقبل بكونها إدارة للإدخار[(١)].

نخلص من هذا أن هذه الوظيفة الثالثة هى أيضا إمتداد للوظيفة الأولى لها وهى وسيط للتبادل وأداة للمعاملات.

ونظرا لأن النقود لا تتميز بالثبات النسبى فى قيمتها الحقيقية كما سبق وذكرنا وأنها عرضة للتآكل النقدى "erosion monetaire" بفضل التضخم. فلذلك نجد أن الإحتفاظ بالنقود فى صورتها السائلة قد يضعف القوة الشرائية المستقبلية لحائزها فعلى سبيل المثال لو ادخر شخصا مبلغ ٦٠٠٠ جنيه مصرى سنويا على مدى ٥ سنوات وذلك لشراء شقة وفى نهاية

(1) J. M. Kenes. Theorie Generale de Lemploic. et de momaic 1969 Poris.

المدة وجد مالديه هو ٣٠،٠٠٠ جنيه أن أسعار هذا النوع من الشقق قد وصل إلى ٤٠،٠٠٠ جنيه.

فهنا نجد أن القيمة الحقيقية للنقود السائلة التى يحتفظ بها قد إنخفض بما قدره ١٠ آلاف جنيه ومن ثم لو قام هذا الشخص وأودع هذا المبلغ فى بنك يمنح سعر فائدة قدره ١٥٪ فى العام.

٦٠٠٠ × $\frac{١٥}{١٠٠}$ = ٩٠٠ جنيه فى السنة.

٩٠٠ × ٥ = ٤٥٠٠ جنيه مجموع الفوائد فى ٥ سنوات.

٣٠،٠٠٠+ ٤٥٠٠ = ٣٤،٥٠٠ جنيه مجموع النقود التى فى حوزته.

سوف لايتحمل الشخص غير دفع مبلغ ٥٥٠٠ جنيه فقط.

فى حين أنه لو أحتفظ بالنقود فى صورة سائلة فإنه سوف يتحمل خسارة قدرها ١٠،٠٠٠ جنيه.

وعلى هذا الأساس لا يمكن للنقود أن تكون مستودع حقيقى للقيمة إلا إذا كان المستوى العام للأسعار ثابت وهذا فرض لا يمكن تحقيقه.

ونتيجة لذلك نجد أن وظفية النقود كمستودع للقيمة إنما تنبع أصلا من الرغبة فى تفضيل السيولة وهذه الرغبة تقل بالتدريج بزيادة حدة التضخم. فزيادة التضخم أو توقع إستمراره يؤدى إلى النتائج الآتية:

- زيادة الإنفاق الجارى للحصول على نفس القدر من السلع والخدمات خوفا من تلاحق وإستمرار زيادة الأسعار.
- زيادة الإنفاق الجارى للحصول على أكبر قدر من السلع والخدمات تحقق للمستهلك إشباع أعظم.

- زيادة تفضيل الأصول الطبيعية والمالية والنقدية التى تدر عائد مجزى يعوض المستهلك عن التآكل النقدى.
- إنخفاض تفضيل السيولة

ولما كانت النقود كمستودع للقيمة تمنح الشخص حرية أكبر فى الإختيار والمقاصة للسلع والخدمات سواء للإستهلاك الجارى أو الآجل. فإنها فى نفس الوقت تسمح له بأن يدخر قوته الشرائية للإستعمالات المستقبلية.

فى النهاية يمكنا القول أن وظيفة النقود كمستودع للقيمة وظيفة تنافسها فيها غيرها من الأصول النقدية والمالية والطبيعية الأخرى أى لا يمكن للنقود أن تنفرد بهذه الوظيفة دون الأصول الأخرى وذلك لإعتبارات متعلقة بالإتجاهات التضخمية.

والآن ننتقل إلى الوظائف الإقتصادية للنقود

ثانيا : الوظائف الإقتصادية للنقود

تعتبر هذه الوظائف من الوظائف الحديثة للنقود وتتمثل فى الآتى:

أ- النقود كأداة من أدوات السياسة النقدية

يجدر بنا التساؤل هل النقود أمر متعلق بالوحدات الإقتصادية أم الدولة؟

وهنا يمكنا القول أنها أمر متعلق بكل من الوحدات الإقتصادية والدولة. فإن كانت النقود بما تمنح لحائزها من قوة شرائية تحمى حريته فى إختيار ما يحتاج إليه من سلع وخدمات وتؤكد حقه فى الوفاء بإلتزاماته، فإن الدولة هى التى تكسبها قوة الإلزام والإبراء القانونية. فضلا عن أن الدولة هى التى تحدد كمية النقود المتداولة (أى وسائل الدفع المتاحة). بما

يحقق ويكفل سهولة عملية التبادل وإتساع نطاق المعاملات. فالدولة هى التى تستطيع تحقيق التوازن بين التدفقات النقدية والتدفقات السلعية المتاحة.

فعلى سبيل المثال نجد أن الأفراد لهم كامل الحرية فى إستخدام وسائل الدفع المتاحة لهم (القوى الشرائية) فى شراء أى شئ وفى أى وقت وهذا قد ينطوى على قوة فوضية أو غير منظمة قد يؤدى إلى إختلال التوازن العام للإقتصاد القومى. فوجود السلطات النقدية أمر حتمى لخلق قوة تعويضية يمكنها إعادة التوازن المختل بما يحقق صالح جميع القطاعات الإقتصادية.

وطبقا لهذا المنطلق فقد بدأ (إبتداء من القرن التاسع عشر) إستخدام النقود الإقتصادية كأداة من أدوات السياسة النقدية وذلك لتحقيق هدف السياسة الإقتصادية. فقد بدأت إنجلترا إبتداء من عام ١٩١٤ إلى إستخدام قوتها النقدية للسيطرة على مستعمراتها وغيرها من الدول وتحاول الولايات المتحدة فى وقتنا الحالى- فرض سيطرتها الإقتصادية عن طريق إطفاء السيادة على الدولار بالقدر الذى أصبح فيه الدولار أداة للتدخل الإقتصادى (فى صورة قروض ومنح).

ولذلك يعتقد البعض أن النقود لا تدار فقط ولكنها تدير الشئون الإقتصادية أيضا- فعن طريق النقود يمكن للسلطات النقدية أن تؤثر على مختلف الوحدات الإقتصادية وفى سبيل ذلك تعمل هذه السلطات على إستخدام النقود كأداة من أدوات السياسة النقدية (شأنها فى ذلك شأن سعر الفائدة) إلا أن النقود تعتبر أداة أكثر فعالية وأكثر تأثير على النشاط الإقتصادى إبتداء من الإستهلاك- الإنتاج- العمالة- الدخل- الإدخار

والإستثمار. ولذلك أصبح هدف السياسية النقدية هو التحكم فى تحديد كمية النقود التى تحقق مستوى معين من التوازن الإقتصادى.

ونود أن نشير أن هذه الوظيفة الحديثة للنقود تشاركها فيها متغيرات أخرى مثال سعر الفائدة فهو أيضا أداة من أدوات السياسة النقدية تستخدم لإستقطاب المدخرات وتوجيهها نحو الإستثمارات. إذ أن سعر الفائدة يعتبر أداة فعالة للتأثير على حجم الإدخار والإستثمار وهذا بالتبعية يعكس أثره على مختلف الأنشطة الإقتصادية. فلذلك نجد أننا لا يمكن أن نقصر هذه الوظيفة على النقود لأنها لا لأنها لا يمكنها أن تنفرد بها.

والآن نتعرض للوظيفة الخاصة للنقود.

ب- النقو كعامل من عوامل الإنتاج

وإذا كانت النقود تعتبر عامل محدد للإستهلاك، إلا أنها أيضا عامل من عوامل الإنتاج متمثلة فى رأس المال. فبالنسبة للإنفاق الفردى أو الجماعى لا يمكن تحقيقه إلا عن طريق إستخدام النقود أو الشيكات فضلا عن أن الإقتصاد القومى مهما كانت درجة تقدمه ودرجة تقدم وحسن سير الجهاز المصرفى ودرجة الوعى المصرفى لدى الأفراد ومهما إتسع نطاق إستخدام الشيكات إلا أنه يلزم الأفراد الإحتفاظ بحد أدنى من النقود للإستعمالات اليومية والسريعة والصغيرة القيمة.

وإذا كان الإنفاق اليومى يتطلب الإحتفاظ بحد أدنى من النقود السائلة، إلا أن الإنفاق على إستخدام وسائل الإنتاج أى الإنفاق من أجل الإنتاج يتطلب قدر أعظم من النقود لتمويل العمليات الجارية والمشروعات الإستثمارية ولذلك يقال أن النقود أداة للإستهلاك ووسيلة للإنتاج.

إلا أن إهتمامنا بالنقود كوسيلة للإنتاج أو كعنصر من عناصر الإنتاج إنما ينصب على أهم عامل من عوامل الإنتاج ألا وهو رأس المال. فرأس المال هو أداة تكنولوجية مادية وضرورية لتحقيق العملية الإنتاجية.

ورأس المال بهذا المعنى يتكون من السلع النهائية التى تستخدم فى الإنتاج (رأس مال فنى).

- التجهيزات والمبانى والمصانع والورش التى تنشأ بغرض القيام بالعملية الإنتاجية (رأس مال ثابت).
- المواد الخام ونصف المصنعة والسلع الوسيطة اللازمة للإنتاج.
- رأس المال السائل أى النقدية الضرورية لمواجهة أزمات السيولة (رأس مال متداول).

وبذلك نجد أن الدورر الذى يلعبه رأس المال فى العملية الإنتاجية هو دور الأداة المحركة لهذه العملية، إلا أن رأس المال فى حد ذاته يمكن إعتباره محصلة أو نتيجة للعمل البشرى أى عمل الإنسان ولذلك جاء عنصر العمل كعنصر هام من عناص الإنتاج ويمكننا القول أن رأس المال والعمل هم أهم العناصر التى تتضافر لتحقيق العملية الإنتاجية حيث أن هذان العنصران هما اللذان يزيدان من منفعة العناصر الأخرى للإنتاج.

نخلص من هذا أن النقود (متمثلة فى رأس المال) كعامل من عوامل الإنتاج تسمح لنا بالحصول على أقصى إنتاجية ممكنة (أى أقصى منفعة ممكنة عن طريق إستخدام عناصر الإنتاج الأخرى) وذلك بأقل جهد ممكن (أى بأقل تكلفة ممكنة) فالنقود هنا تلعب دور فعال فى زيادة فاعلية العمل عن طريق إستخدام الطرق العلمية المتقدمة الناتجة من زيادة الإنفاق على

الأبحاث والدراسات الفنية وكذلك إستخدام الآلات والمعدات الحديثة. وخصوصا أن كثير من الصناعات الدقيقة والثقيلة تتطلب كثافة عالية من رأس المال وكثافة أقل من العمل. فضلا عن أن زيادة رأس المال للمشروع أو زيادة أرباحه تمكنه من التوسع فى الإنتاج وزيادة خطوط الإنتاج والإستفادة من مزايا الإنتاج الكبير وهو وفرة النفقة وزيادة جودة الإنتاج. وهذا يؤكد لنا أن المشروعات التى تتمتع بمركز مالى متين، تتمتع فى نفس الوقت بمركز تنافسى سواء فى الإنتاج أو فى توزيع المنتجات.

وعلى العكس نجد أن الشركات التى تعانى من قصور فى رأس مالها سواء الدائم أو المتداول فإنها تعانى من مشكلة التمويل وصعوبة الإستمرار فى العملية الإنتاجية أو التوسع فى الإنتاج دون اللجوء للإقتراض الذى قد يصبح ظاهرة متفاقمة تهدد سيولة المشروع.

وفى النهاية يمكنا أن نؤكد على دور النقود كعامل من عوامل الإنتاج فهى إن كانت تمنح الفرد القوى الشرائية للحصول على حاجاته ولسداد التزاماته، فإنها تمنح للمشروعات هامش الأمان والضمان الذى يمكنه من الإستمرار على نشاطه الإنتاجى والإستثمارى.

إلا أن هذه الوظيفة للنقود تنافسها فيها أصول أخرى سواء كانت أصول طبيعية كالأرض والعقارات أو أصول بشرية كاعمل والتنظيم.

ولذلك نجد أنه من الصعب أن تنفرد النقود بهذه الوظيفة.

الخلاصة

نخلص مما تقدم أن النقود تقوم بعدة وظائف إقتصادية تؤثر فى الأنشطة الإنتاجية والإستثمارية حسب الأهمية النسبية لكل منها:

- الوظيفة الأولى للنقود: كوسيط للتبادل

هى الوظيفة المباشرة للنقود والتى تميزها عن غيرها من الأصول النقدية والمالية والطبيعية، فضلا عن إمكان إنفراد النقود بهذه الوظيفة. والمقصود بالنقود هنا (كوسيط للتبادل) هو النقود الداخلية والخارجية حيث أن الشيك يقوم مقام النقود فى هذه الوظيفة المباشرة أما بالنسبة للأصول النقدية أو المالية فإنه لا يمكن أن تنافس النقود فى القيام بهذه الوظيفة، فمثلا بالنسبة للودائع المصرفية (قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل) أو الأصول النقدية فينبغى إنقضاء فاصل زمنى (قصير أو متوسط نسبيا) حتى يمكن تحويلها إلى أصل نقدى سائل يستخدم فى الإنفاق وهذا يتطلب: تحويل الأصل المالى أو النقدى إلى أداة تبادل ثم إستبدال هذه الأداة بالسلع والخدمات. كما أن نجاح هذه الخطوات يتوقف على طبيعة الأصل النقدى أو المالى المحتفظ به بمعنى:

- الفاصل الزمنى اللازم لتحويل هذه الأصول إلى نقود.
- مقدار سيولة الأصل وتكاليف تحويله.
- مدى تغير قيمة الأصل (سواء بالزيادة أو النقصان) فى حالة تحويله إلى نقود.

ولذلك نجد أن هذه الوظيفة الأساسية للنقود (كوسيط للتبادل وكأداة للدخل) ولا يمكن لغيرها من الأصول الأخرى القيام بها.

- **الوظيفة الثانية للنقود: كمقياس للقيمة**

لقد سبق أن أشرنا أن النقود كمتغير إقتصادى لذا فإن قيمتها الحقيقية عرضة للتغير طبقا لتغير المتغيرات الإقتصادية الأخرى.

ولذلك فقد نبعت أهمية النقود كمقياس للقيمة من كونها أداة إستطاعت القضاء على صعوبة المقايضة فيما يتعلق بتحديد قيمة السلعة أو الخدمة بالنسبة لمعيار محدد (وحدة النقود) ثم بالنسبة لغيرها من السلع والخدمات الأخرى. ومن هنا ساد الإعتقاد بأن النقود هى أدق مقياس لقيمة المبادلات إلا أن التضخم الجامح والإرتفاع المستمر فى المستوى العام للأسعار قد قلل من أهمية النقود كمقياس لقيمة التبادل. ومن ثم إتجهت الآراء إلى ضرورة إيجاد مقياس ثابت القيمة أو على الأقل متزايد القيمة، مثال ذلك لجأت دول أمريكا اللاتينية إلى إصدار أوراق مالية مقومة بوزن نسبى من الذهب وهذا يقلل من قيمة وحدة النقد الوظيفية لقياس القيمة ومن هنا نجد أن هناك أصول أخرى (ولتكن كمية العمل المبذولة فى إنتاج أى سلعة أو وزن نسبى من المعدن النفيس) كمقياس لقيمة المبادلات. وبذلك قد لا تنفرد النقود بهذه الوظيفة- ولكى تكون النقود مقياس للقيم يجب أن تكون قيمتها ثابتة أو شبه ثابتة وهذا مالا يتحقق فى الواقع العملى.

- **الوظيفة الثالثة: كمستودع للقيمة**

نجد أن هذه الوظيفة إمتداد للوظيفتان السابقتان إلا أنه يمكن لغيرها من الأصول النقدية أو المالية أن تقوم بها درجة أكفأ وبمخاطر إقتصادية أقل. بمعنى أن التخلى عن السيولة عن طريق شراء أوراق مالية أو أصول نقدية أو إيداع فائض الدخل فى صورة ودائع مصرفية ذات عائد مجزى

فهذا فى حد ذاته ترشيد للإدخار حيث يمكن للمدخر الحصول على عائد يعوضه التخلى عن السيولة وفى نفس الوقت يمكن لهذه الأصول أن تكون مستودع أو مختزن أدق وأفضل للقيمة حيث يمكن للمدخر أن يحول مدخراته فى أى وقت إلى أصل سائل لمواجهة متطلباته الآجلة أو لسداد إلتزاماته فى الوقت الذى يضمن فيه عدم تعرضها للتآكل النقدى بفضل التضخم حيث أنه يتقاضى معدل تأخير النقود.

- الوظيفة الرابعة: النقود أداة من أدوات السياسة النقدية

إذا علمنا أن النقود متغير إقتصادى يمكن أن يوثر على الدخل- الإنتاج- العمالة- الإستهلاك والإدخار والإستثمار، لادركنا مدى أهميتها كأداة للسياسة النقدية. فعن طريق السلطات النقدية يمكن التحكم فى كمية النقود سواء بزيادتها أو بالحد منها وهنا تستطيع الدولة التأثير على مسار الأنشطة الإنتاجية. إلا أن هذه الوظيفة لا يمكن للنقود أن تنفرد بها حيث أن السلطات النقدية يمكنها عن طريق سياسة سعر الفائدة أو سياسة الإحتياطى الإجبارى للبنوك التأثير على الإدخار والإستثمار ومن ثم على جميع أوجه النشاط الإقتصادى وبذلك نجد أن هذه الوظيفة ليست قاصرة على النقود.

- الوظيفة الخامسة- عامل من عوامل الإنتاج

أنه بالرغم من أهمية رأس المال فى الأنشطة الإنتاجية إلا أن هناك عوامل أخرى تشاركه الإختصاص.

وفى النهاية نجد أن الوظيفة الأولى الأساسية للنقود هى وسيط للتبادل حيث لا يشاركها فيها غيرها من الأصول.

الفصل الثانى

النقود والإقتصاد النقدى

La monnaie et L' économie monétaire

مقدمة

يعتبر إقتصاد الإكتفاء الذاتى أحد صور الإقتصاديات التى تنعدم فيها المبادلات غير المباشرة ومن ثم لم يكن هناك أداة حقيقية ومثلى يمكن إستخدامها كوسيط للتبادل وكمقياس لتحديد قيم السلع والخدمات محل التبادل. وهذا ما كان يعكسه لنا إقتصاد المقايضة، والذى عرف أول تطبيق حقيقى لتقسيم الأنشطة الإقتصادية تقسيم قطاعى (قطاع الرعى، قطاع الزراعة، قطاع الحرف).

وقد نتج عن هذا التقسيم النوعى للقطاعات إلى الزيادة المضطردة فى إنتاجها بالقدر الذى أدى إلى ضرورة إتساع نطاق المبادلات لتصريف فوائض الإنتاج سواء على المستوى الداخلى أو الخارجى. هذا إلى جانب زيادة طلب العاملين فى هذا القطاع بغرض إشباع إحتياجاتهم الأساسية والملحة. وقد ساهمت هذه المتغيرات فى ظهور أسواق بالمعنى المحدد، والذى إقتضته الضرورة سواء من جانب المنتجين أو المستهلكين وعلى الرغم من ذلك فقد ظلت المبادلات تخضع أساسا لنظام المقايضة والمبادلة المباشرة، بمعنى أن كل سلعة كانت قابلة للإستبدال بغيرها أى أن السلع تشترى السلع. وقد كان الأمر يتطلب فى بعض الأحيان أن تباع

سلعة ← سلعة أخرى لتشترى ← سلعة ثالثة.

وهذا كان معناه عدم وجود وسيط موحد للتبادل ومعيار حقيقى لتحديد القيمة النسبية للسلع، نظرا لأن هذا التقييم كان لا يعتمد أساسا على الكمية والوزن بدرجة أكبر من إعتمادها على القيمة الحقيقية للسلعة.

وبذلك فإن نتيجة التعامل المباشر هى التى كانت تعكس لنا ما تفسره اليوم ظاهرة الأسعار الحقيقية والنسبية والتى تترجم تفضيل الوسطاء الإقتصاديين وإحتياجاتهم الفعلية وأيضا الندرة النسبية للسلع محل التبادل.

إلا أن هذا النظام قد قُوض تماما بزيادة الإحتياجات وتعقد وتشابك إحتياجات الوحدات الإقتصادية وتفاقم مشكلة الندرة النسبية للموارد الإقتصادية المتاحة سواء كان ذلك على النطاق القومى أو العالمى، فضلا عن زيادة معدلات الإنتاج وزيادة معدلات التبادل الداخلى والخارجي بالقدر الذى تطلب ضرورة وجود مقياس محدد وحقيقى وموحد لقيمة التبادل، وكان ذلك بداية لظهور الإقتصاديات النقدية.

١-١الإقتصاديات النقدية:

لقد كان ظهور النقود ضرورة حتمية إقتضتها الحاجة لتبسيط إجراءات وخطوات التعامل التبادلي وذلك من خلال:

- إستخدام النقود كمقياس للقيمة: بمعنى أن كل السلع محل التبادل أصبحت تقيم أو تتحدد قيمتها فى صورة وحدات نقدية، وقد تحددت قيمة وحدة النقود طبقا للأعراف القانونية والتى أصبغت عليها حق الإلزام وقوة الإجبار، بحيث أصبحت كل وحدة نقدية تمثل فى قيمتها واحد صحيح من عملة معينة (جنيه إسترلينى- فرنك فرنسى- دولار أمريكى- جنيه مصرى إلى غير ذلك).

- أصبحت النقود الأداة المميزة للتعامل: بمعنى أنها أصبحت الأداة الأساسية فى التعامل، بحيث لم يعد هناك مجال للمبادلات المباشرة بين السلع، بل أصبحت العملية التبادلية ثلاثية الأطراف.

سلعة ⟵تباع⟵ نقود ⟵تشترى⟵ سلعة أخرى.

وهذا جعل النقود أداة هامة تكفل لحائزها حق وقوة شرائية حالية أو مستقبلية للحصول على إحتياجاته من السلع والخدمات فى حدود إمكانياته النقدية (والتى تتحدد بدورها بالمستوى العام للأسعار).

- وقد أضفت المعاملات وطبيعة الإقتصاد النقدى على النقود صفة هامة ومميزة نسبية بحيث أصبحت مستودع لحفظ القيم.

وإذا نظرنا إلى الثلاث سمات الأساسية التى أصبحت تميز النقود لوجدناها تحدد لنا أصلاء الوظائف الأساسية للنقود. بمعنى أن توافر هذه الصفات الثلاثة فى سلعة إقتصادية واحدة أيا كانت يضفى عليها طبيعة النقود، بأحد أشكالها (داخلية- خارجية endoge'ne- exoge'ne).

ومن هذا المنطلق أصبحت جميع الإقتصاديات المعاصرة إقتصاديات نقدية، نظرا لتعاملاتها النقدية ونظرا لإستخدام النقود كأداة أساسية لتسوية المعاملات ولسداد الإلتزامات سواء القومية أو الدولية(١) .

وهكذا تظل السمة الأساسية والأصلية واللصيقة بالنقود سواء كانت محورية أو غير ذلك- هو أنها وسيط للتبادل وأداة لتسوية وسداد الإلتزامات الحالية والآجلة- داخليا وخارجيا. وهذا يذكرنا بشئ هام أن

(١) على الرغم من أن سداد الإلتزامات الدولية لا يتم إلا بالعملات المحورية والتي هي أصلا نقود قومية للإقتصاديات المتقدمة.

بعض الوظائف الأخرى للنقود قد تقل أهميتها فى حالات معينة، بمعنى أن هناك أصول أخرى قد تنازع النقود فى القيام بهذه الوظائف، وهذا يتطلب التمييز بين مختلف أنواع النقود لتحديد الوظائف اللصقية بها.

٢- مادية النقود Materialisationn de la monnaie

إن النظر إلى النقود على أساس كونها أصل مادى ملموس يتطلب منا أن نعرف هذه الأداة أو هذه السلعة الإقتصادية.

أ- تعريف النقود

مما تقدم يمكن تعريف النقود بأنها:

السلعة الإقتصادية التى تكفل لحائزها الحق والقدرة للحصول على أى سلعة أو أى خدمة ومن أى وحدة إقتصادية وفى أى وقت، داخل حدود الإقتصاد القومى، مع الأخذ فى الإعتبار حدود الدخل والمستوى العام للأسعار.

وعلى الرغم من أن هذا التعريف يحدد النقود بأصل واحد بمعنى أن هذه الصفات مجتمعة لا تخص إلا النقود فقط، كسلعة إقتصادية وحيدة، فإن تاريخ التطور النقدى مازال يذكرنا بتعدد السلع الإقتصادية التى لعبت فعلا دور النقود فى الإقتصاديات ما قبل النقدية، وتطورها حتي وصلت إلى شكلها الحالى(١).

ومن الملاحظ- فى الإقتصاديات الحالية- وجود أكثر من شكل من أشكال النقود فى آن واحد، فمثلا نجد أن هناك نقود ورقية ونقود معدنية ونقود

---

(١) فقد إستخدمت رؤس الماشية في بعض الإقتصاديات كنقود كما إستخدمت السجائر في فترة من الزمن كوسيط للتبادل وكمقياس للقيمة هذا إلي جانب اللآلئ والمعادن النفسية.

مصرفية. وقد يفسر سبب هذا التواجد المشترك بإختلاف حجم وشكل المعاملات ومن ثم ضرورة إختلاف وسائل سدادها. فعلى سبيل المثال نجد أن سداد قيمة المشتريات اليومية البسيطة مثل شراء الجريدة اليومية أو دفع حساب الكافيتريا يتطلب إستخدام النقود الجزئية أو النقود المساعدة (الورقية صغيرة القيمة كالعشر قروض أو الخمس وعشرون قرشا أو الجنيه مثلا). كما أن سداد فاتورة التليفون أو فاتورة الغاز والكهرباء تتطلب إستخدام النقود القانونية (الورقية الإلزامية فئة الخمس أو العشر أو العشرين جنيه) فى الوقت الذى تستخدم فيه الشيكات لدفع ثمن سيارة جديدة أو شقة تمليك حيث أن هذه الأداة تعتبر أكثر أمنا ويسرا لسداد مثل هذا النوع من الإلتزامات. وهنا نجد أن التعامل يقتضى إستخدام بعض أو كل أشكال النقود المتداولة.

ومع ذلك فقد تفرض السلطات العامة تداول أنواع معينة من النقود القانونية ذات القيمة الإسمية المتساوية، على الرغم من إختلاف القيمة الأصلية لكل منهما، بمعنى أن أحد الأنواع قد تكون قيمته السلعية أكبر أو أقل من قيمته كوحدة نقدية (حالة النقود الفضية والذهبية). وهنا نجد أن النقود الرديئة تصطاد النقود الجيدة، وطبقا لقانون جريشام، فإن النقود الرديئة التى تطرد النقود الجيدة من التعامل[1] وتظل النقود الرديئة (ورقية كانت أو معدنية).

---

(١) بمعني أن الأفراد يلجئون إلي إكتناز العملات الذهبية ويقل تفضيلهم للسيولة بإعتبار الذهب من القيم المحمية والتي تتزايد قيمته بإستمرار وهذا ما يدفعهم عن التخلي عن إستخدامه كوسيط للتبادل أملين تحقيق فائض في القيمة في حالة زيادة إرتفاع أسعاره كمعدن في المستقبل وهذا في حد ذاته يقلل من كمية النقود الذهبية المتداولة وإختفائها من التداول كلما زاد هذا الإتجاه لدي الأفراد.

وقد يلاحظ أن تفضيل الأفراد لشكل من أشكال النقود أو تخليهم عن التعامل به من أهم المحددات التى تكسب هذه السلعة الإقتصادية صفة الإستمرارية وهذا ما يدفعنا إلى تحليل قبول مدى أهمية القبول العام للنقود وإرتباطه بقيمتها.

ب- القبول العام وقيمة النقود

مما لاشك فيه أن الإتفاق العام أو القبول العام هو إعتراف ضمنى بقيمة الشئ المتفق عليه، وبذلك فإن القبول العام هو الذى يضفى القيمة على سلعة معينة بحيث تصبح وحدة نقدية متعارف عليها.

وفى هذه الحالة تلجأ السلطة العامة إلى منح هذه السلعة الإقتصادية المختارة والمقبولة من قبل الوحدات الإقتصادية، حق الإلزام القانونى كوحدة نقد قومية لا يمكن رفض التعامل بها داخل الحدود الإقليمية للدولة.

وتفقد هذه الأداة باعتبارها نقود قانونية قيمتها حالة عدم تقدير الوسطاء الاقتصاديين لها، كما تتهاوى قيمتها فى حالة التضخم الجامح(١) وفى حالة إحجامهم عن تفضيل السيولة (٢). وهذه الظواهر تعتبر من المحددات التى تؤثر بالسالب على قيمة النقود القانونية. وفى هذا الشأن ذكر كينز أن العملات الذهبية والتى كانت تمثل نقود قانونية كانت تستمد قيمتها الحقيقية من حيث كونها معدن نفيس له قيمة ذاتية .

---

(١) بمعنى انخفاض القوة الشرائية لوحدة النقود وأيضا زيادة قيمة السلع والخدمات بالنسبة لقيمة النقود.

(٢) رفض الوسطاء الاحتفاظ بالنقود وتخليهم عن السيولة فى مقابل تفضيل غيرها من الأصول الحقيقية أو اكتناز الذهب أو العملات الأجنبية.

٣- الأشكال الحديثة للنقود

لقد رأينا أن التطورات الإقتصادية المختلفة وزيادة درجة الوعى المصرفى وزيادة الحاجة إلى النقود لإتساع نطاق المعاملات وتزايدها وتشابكها وتعددها وتعقدها، قد تطلب ضرورة إستخدام أكثر من شكل من أشكال النقود حتى يمكن الوفاء بتلك الإلتزامات وحتى يمكن إنجاز المعاملات الإقتصادية والتجارية بيسر وسهولة.

ولذلك ظهرت أشكال جديدة من أدوات التعامل النقدى مهمتها الأساسية القيام بدور النقود وأن كانت جميعها تعتبر من النقود الداخلية أى النقود المصرفية التى تستند على السياسة الإئتمانية للجهاز المصرفى. وهذه النقود تختلف تماما عن النقود القانونية أى النقود المركزية أو الإساسية Baeic كما يطلق عليها فى كثير من الأحيان. ومع كل منه التطورات يمكننا طبقا للأسبقية التاريخيه لإصدار النقود أن تميز بين ثلاثة أنواع منها هى:-

أ- النقود الإئتمانية Monnaie Fiducioire

إذا نظرنا إلى كلمة Fiduciaize لوجدنا أنها مشتقه من كلمة Fiduca اللاتينية والتى تعنى الثقه Confiances وبذلك يصبح إصدار النقود الإئتمانية نابع أساسا من الثقه فى الجهة التى تصدرها، ألا وهو البنك المركزى أى بنك الإصدار الرسمى فى أى دولة فى العالم. وإن إختلفت التسمية

ففى مصر فإن البنك المركزى المصرى هو بنك الإصدار الرسمى أى الجهة المسئولة عن إصدارالنقود وأيضا رسم السياسات النقدية، وفى فرنسا فإن البنك الوطنى بباريس هو المسئول عن ذلك Banque Natinal de Paris B. N. P وفى الولايات المتحدة الأمريكية ، فإن مجلس الإحتياطى الفيدرالي هو المختص بتلك المهمة Federal Reserve إلى غير ذلك.

وخلاصة القول أن البنوك المركزية أو بالأحرى السلطات النقدية كما هو معروف عنها Les Autorit's mon'etaires

هى الجهة الوحيده التى لها حق الإصدار النقدى. وهذه المهمة مكفولة لها من السلطات العامة فى كل دولة.

وفى الفترات التاريخية التى كانت تسودها قاعدة الذهب أى حينما كان غطاء إصدار العملات من الذهب بنسبة ١٠٠٪ كان يمكن لحامل العملة الورقيه التى يصدرها بنك الإصدار القومى فى مصر أن يحول تلك الورقه النقدية من فئة ١٠٠قرش إلى جنيه ذهب. ونفس الشئ يمكن أن يقال بالنسبة للدول الأخرى التى كانت تتبع نفس القاعدة. وهذا يؤكد مدى ثقة المواطنين فى العملات والنقود التى كانت تصدرها البنوك المركزية.

ولذلك أصبحت النقود الإئتمانية بمثابة دين فى ذمة البنك المركزى تجاه جميع الوحدات الإقتصادية التى تتعامل بهذه النقود المقبولة قبولا عاما.

. ومن ثم أصبح حامل النقود يمتلك القدرة والقوة الإئتمانية للحصول على أى سلعة أو خدمة ما دام، فى حوزته النقود ليستطيع دفع مقابلها نقدا.

ب- النقود الجزئية: Monnaie divisionnaire

وتتكون هذه النقود من القطع الجزئيه (فئه الخمسة وعشرين قرشا- العشرين قرشا- العشرة قروش- الخمسة قروش المعدنية) وهذه النقود تصدرها الخزانة العامة أى وزارة المالية على أنها تطرح للتداول من خلال البنك المركزى، الذى يتحكم فى الكمية المعروضه من النقود كجزء من السياسة النقدية المتبعة.

وقد بدأ ظهور النقود الجزئية في صورة معدنيه قبل الحرب العالمية الأولى، حيث كانت القيمة الإسمية لتلك النقود تتساوى مع قيمتها السلعيه كمعدن، حيث كانت تلك النقود فى صورة المعدن النفيس ذهب أو فضه. إلا أنه إبتداء من عام ١٩١٣ وظهور قانون جريشام وتوقف العمل بقاعدة الذهب بإستثناء الولايات المتحدة- حيث ظل الدولار قابل للتحويل لذهب حتى عام ١٩٧١- أصبحت النقود المعدنية من المعادن الغير نفيسه ويقتصر إصدارها على النقود الجزئيه صغيرة القيمة.

وهذه النقود الجزئية هامة جدا فى التعامل والتبادل حيث تسهل التعاملات ذات القيم الصغيرة.

جـ- النقود المصرفية Monnaie Scripturale

وتعتبر هذه النقود من أحدث أشكال النقود والتى يطلق عليها نقود الودائع التى تتداول من خلال الشيكات المصرفيه أو الفيزاكارد Visa- Card والماستركارد . Master - Card بحيث يستطيع حامل أى من هذه الكروت أن يسحب ما يشاء من نقود فى أى وقت من النهار وأيضا غير أوقات العمل الرسمية للبنوك وفى الأجازات والعطلات الرسمية أيضا وذلك من خلال شبابيك الصرف المتخصصة خارج كل بنك من البنوك التى تتعامل بهذا النوع من النقود، بشرط أن تكون المبالغ المسحوبة فى حدود الأرصدة المسموح بها (سواء كانت هذه الأرصدة مدينة أو دائنة).

ويطلق على هذا النوع من الكروت النقود الإلكترونية.

La Monnaie electronique

وهى تمثل شكل جديد من النقود المصرفية فقط وليس نوع جديد من النقود بصفه عامة. وقد ساعدت الثورة المعلوماتيه وإستحداث أساليب جديدة للمَنظمة أدى إلى إنتشار هذا الشكل المستحدث من النقود التى تتطلبه المبادلات السريعه والمتزايدة فى أيامنا هذه، بحيث يستطيع المجتمع تخفيف حدة أزمة السيولة.

وبذلك نجد أن النقود المصرفية بكل أشكالها تمثل دين إسمى ذات قيم مختلفه على الجهاز النقدى سواء كان ذلك بنك- أو صناديق التوفير أو الخزانة العامة وخصوصا أن المدفوعات تتم أساسيا -فى العالم المعاصر- من خلال إنتقال الديون بين البنوك، ولا سيما أن النقود تتكون من الديون على الجهاز المصرفى ، سواء تعلق الأمر بالبنك المركزى بإعتبار، السلطة النقدية العليا وبنك البنوك وهذا فيما يتعلق بإصدار البنكنوت، أو البنوك الأخرى والمؤسسات النقدية الأخرى بالنسبة لمختلف أنواع النقود التى تخلق كنسبه من الودائع التى تملكها البنوك والمؤسسات النقدية الأخرى.

وفى هذه الحالة يمكن إعتبار البنوك مؤسسات تمويلية لديها القدرة أو السلطة الخاصة التى تسمح بديونها أن تكون أداة لتسوية المدفوعات، بما لها من قبول عام تكلفة السلطة النقدية والدولة. وفى خلال النصف الثانى من القرن العشرين ظهرت بعض النقود العالمية كنقود محورية مقبولة قبولا عاما على المستوى العالمى على الرغم من أنها قد أصدرت بقواعد وأسس وضُعت من جهة خارجية ولهذا السبب فإن الإيرو دولار-Euro devises والعملات الأوربية ewo- devioeo تعتبر نقود خاصة ولذلك فإن إتساع مفهوم تعريف النقود يتوقف على التعريف المتبع.

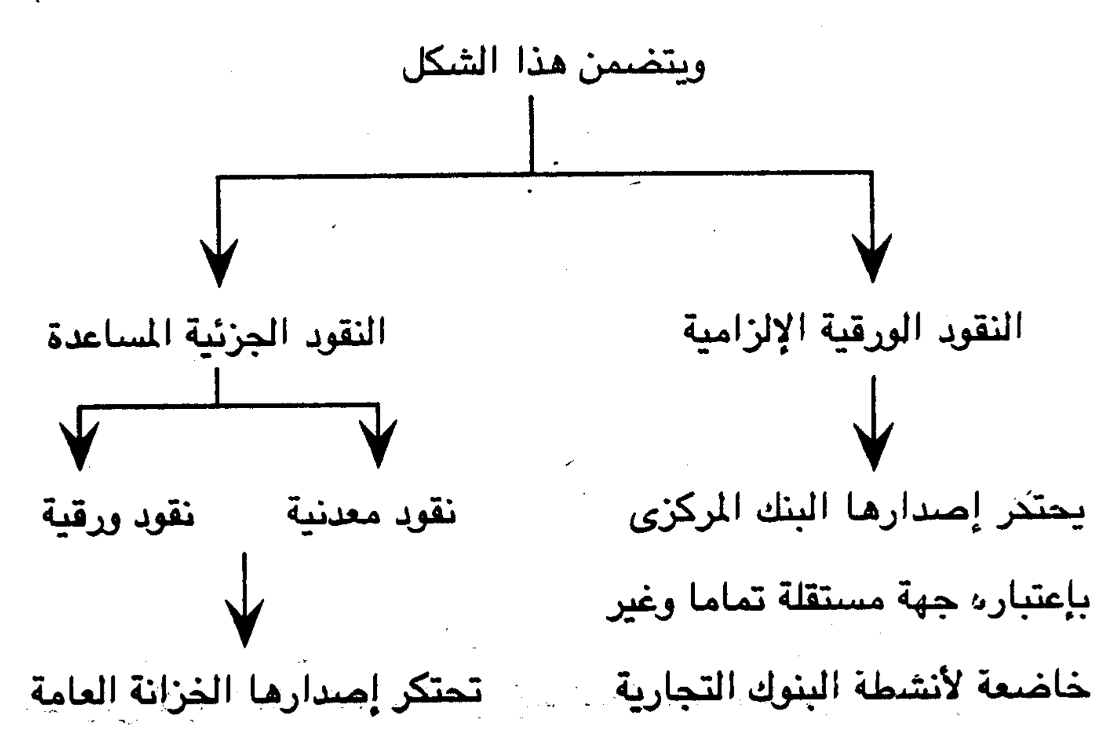
٤- أشكال النقود طبقا للفكر النقدى الحديث

يمكنا التمييز بين الأنواع المختلفة للنقود القانونية طبقا للجهة التى أصدرتها والتصميمات الممكنة لهذه النقود. وتتبلور هذه الأشكال فى:

أ- **النقود الوطنية**: Monnaie Nationale

تشتمل النقود القانونية الوطنية على الأشكال الآتية:

– النقود الخارجية: (عينية أو سائلة Monnaie Numéraire liquide)



تصدرهم جهات خارجية النشأة أى جهات مستقلة تماما وخارجة عن سيطرة الوحدات الإقتصادية الأخرى.

ويعتبر هذا النوع من النقود– خارجية المصدر والنشأة، وطبقا لوجهة نظر النقديين Le Mon'etaristes– من الأصول النقدية السائلة والتى لاتدر أى فائدة، إلا أن إصدارها يمثل فى نفس الوقت تدفق صافى من جانب

السلطات النقدية والمالية لصالح جميع قطاعات الإقتصاد القومى. وهذا أمر محتم حيث تنفق السلطات العامة سنويا جزءا ثابتا من الدخل القومى سواء لتمويل العمليات الإنتاجية أو لمواجهة تزايد الإنفاق العام (لأسباب إقتصادية- عسكرية- سياسية أو إجتماعية).

وهنا يمكن القول أن هذه النقود تشكل أصلا دين فى ذمة وحدة خارجية (الإقتصاد القومى) تجاه القطاع الخاص الذى يحول جزء هام من هذا الدين (الإصدار النقدى) إلى أصل من الأصول الصافية والتى تساهم بدورها فى زيادة الناتج القومى والثروة القومية La Richesse Nationale فضلا عن إنعدام تكلفة هذا الدين.

ويستمد هذا النوع من النقود قيمته التبادلية من ضمان الدولة ومن ثقة الوسطاء الإقتصاديين.

ب- النقود الداخلية Monnaie endogéne

ويطلق النقديين إصطلاع النقود الداخلية على النقود المصرفية نظرا لأن الجهة التى تخلق هذا النوع من النقود جهة داخلة فى نطاق الجهاز المصرفى لا يمكنها الإنفصال أو الإستقلال عنه بإعتبارها إحدى الوحدات الإقتصادية الهامة به لذلك يقال أن هذه النقود داخلية النشأة نسبة إلى الجهة التى تخلقها.

وجدير بالذكر أن النقود الداخلية إحدى الأشكال الغير ملموسة للنقود(١) - وإن كانت تعبر عنها أداة ملموسة هو الشيك- وإن كانت تقترب

---

(١) نظرا لكونها قيودمصرفية في دفاتر البنوك

من النقود القانونية من حيث كونها أصل كامل السيولة [١]، فضلا عن قيامها بالوظائف الكامله للنقود من حيث كونها وسيط للتبادل وأداة لمواجهة الإلتزامات العاجلة والسداد الفورى للمعاملات.

وكما سبق وذكرنا تقوم البنوك التجارية بخلق هذا النوع من النقود وذلك بإستخدام الودائع التى فى حوزتها كأساس نقدى لهذه العملية. لذلك لا يمثل هذا النوع من النقود دين فى ذمة البنك التجارى قبل العميل[٢].

ومن هذا المنطلق لا يمكن إعتبار الشيك شكل من الأشكال الحديثة للنقود لأنه مجرد أداة لتداول النقود الداخلية، كما أن عملية خلق النقود غير مسموح بها للأفراد ولكنها تتم فقط من خلال أجهزة الجهاز المصرفى.

جـ الإمتداد الممكن لمدلول النقود الخارجية

فى هذا الشأن يمكن التمييز بين:

- **الأدخار السائل** L'epargne liquide

ويتمثل هذا النوع من الأدخار فى الإيداعات الآجلة لدى الوسطاء الماليين غير المصرفيين، والتى يمكن تحويلها بعد إتخاذ بعض الإجراءات الشكلية[٣]. فعلى سبيل المثال، نجد أنه فى فرنسا يتم التعامل مع فروع صناديق الإدخار Les caisses d"epargne المنتشرة فى جميع المناطق، بيسر وسهولة سواء تعلق الأمر بالسحب أو الإيداع، وبالقدر الذى يشعر الفرد

(١) ولا سيما بعد إنتشار ظاهرة سحب النقود بالكروت المنتشرة خارج المصارف في أي وقت وفي أي يوم حتي في ساعات إغلاق المصارف.

(٢) بعكس الودائع الآجلة والتي يتقاضى مودعيها سعر فائدة ثابت كجزاء لإنتظارهم وتخليهم عن السيولة.

(٣) والتي تنحصر جدا ويقل عددها والزمن المطلوب لإتمامها في الدول المتقدمة.

بأنه يملك السيولة الكاملة فى أى وقت وفى أى لحظة كما تعتبر شهادات إستثمار ذات الجوائز (ج) إدخار سائل [١]. لذلك يعتبر هذا النوع من الإيداع من الأصول النقدية كاملة السيولة، بالقدر الذى يجعله بمثابة الأدخار السائل (بمعنى أنه يجمع بين ميزتين، ميزة كونه شكل من شكل المدخرات والتى تدر عائد وميزة السيولة التى تكفل لحائزها القوة الشرائية فى أى لحظة).

الديون على الأجهزة المصرفية les cr'eances Sur les Syst'emes buncaires

إن شراء العميل أى ورقة مالية أو وعاء إدخارى (شهادة إستثمار أ، ب أو شهادة إيداع) معناه تخليه عن السيولة المتاحة له. ومع ذلك فإن بعض الكتاب[٢] قد أبدو ملاحظاتهم حول مفهوم الإقتراب النقدى la Proximit'e monetaure بمعنى أن درجة إقتراب الأصول الأخرى من النقود يتوقف أساسا على درجة سيولته حيث أن أى إلتزام على البنوك أيا كان شكله لابد أن يكون قابل للتصفيه. إلا أن هذه التصفية تختلف من حيث طول الفترة الزمنية اللازمة لتحويل الأصل المالى أو النقدى إلى نقود سائلة ، وهذا يقودنا إلى تحليل مكونات الكتلة النقدية بإعتبارها تتكون من مكونات تقترب جدا من الأصول النقدية كاملة السيولة.

---

(١) لذلك تدخل فى تعريف النقود بالمعنى الضيق.

(٢) ونود أن نشير إلي أنه من الصعب التسليم لهذا المفهوم علي المستوي العام، حيث أن بيع أحد الوسطاء لأحدي الأوراق المالية أو تخليه عن ملكية إحدي الأوعية المصرفية سيقابله تخلي غيره من الوسطاء عن سيولته في مقابل الأوراق أو الأوعية المتنازل عن ملكيتها الوسيط الأول وبذلك تكون المحصلة النهائية مجرد تغير في شخصية حائزي هذه الأوراق فقط (بمعني زيادة سيولة) الأول مقابل تجميد سيولة الثاني ولكن قد يحدث العكس لو تم بيع الأوراق المالية في خارج الدولة.

٥- الكتلة النقدية La Masse Mon'etaire M_1

(تعريف النقود بالمعنى الضيق)

تنطوى الكتلة النقدية M_1 على إجمالى النقدية المتداولة خارج الجهاز المصرفى أى إجمالى النقود التى فى حوزة القطاع العائلى وقطاع الأعمال (بإستثناء البنوك) وأيضا الجهاز الإدارى (بإستثناء وزارة الخزانة)(١) فى خلال فترة زمنية معينة.

وفى مصر يطلق على الكتلة النقدية مصطلح وسائل الدفع M_1 على إعتبار أنها تمثل الإجمالى النقدى الذى يمتلكه الإقتصاد القومى خلال فترة معينة بغرض تمويل الأنشطة الإستهلاكية والإنتاجية ومقابلة دوافع الوسطاء الإقتصاديين (دافع الإكتناز والمضاربة).

ونود أن نشير أن الكتلة النقدية أو وسائل الدفع يمكن أن تختلف مكوناتهما طبقا للتعريف السائد للنقود. فعلى سبيل المثال لو إعتبرنا أن النقود أداة للمدفوعات الحالية فإن الكتلة النقدية تشتمل فقط على النقود الخارجية والنقود الداخلية، وهو ما يحدد لنا، النقدية المتاحة للإستخدام

Disponibilit'e monetaire

أما إذا مثلنا النقود بالأصول النقدية فإن الكتلة النقدية سوف تتضمن:

النقدية المتاحة + المدخرات السائلة = M_1

↓ النقدية المتاحة: (نقود خارجية + نقود داخلية)

↓ نقود داخلية: ودائع جارية

↓ المدخرات السائلة: شهادات الإدخار (ج)

وهذا هو التعريف السائد فى مصر M_1

(١) باعتبارها الجهة التي تصدر النقود الجزئية المساعدة.

ومن هذا المنطلق فإن وسائل الدفع المتاحة للإقتصاد القومى=

النقود المتداولة خارج + الحسابات الجارية بالعملة المحلية للقطاعات

الجهاز المصرفى العائلية والخاصة + الحسابات الجارية

والبنوك المتخصصة وبنوك الأعمال

والإستثمار+ شهادات الإستثمار (ج)

نقود خارجية نقود داخلية

Monnaie Exogen Monnaie Endogene

وهذه النقود يمكن تحويلها إلى وسائل

دفع سائلة بدون فاصل زمنى بدون خسارة.

٦- السيولة المحلية La liquidit'e National M_2

(تعريف النقود بالمعنى الواسع)

إن تعريف السيولة المحلية أو تحديد مكوناتها يرتبط أصلا بتعريف النقود بالمعنى الواسع والذى تستخدمه معظم الدول المتقدمة نظرا لتقدم الجهاز المصرفى وزيادة الوعى المصرفى والميل الحدى للأدخار لدى الأفراد، بالقدر الذى ساهم إلى حد كبير فى سهولة تحويل الودائع الآجلة إلى حسابات جارية، والعكس، وذلك فى أقصر وقت ممكن وبدون أى نوع من الخسارة. وقد أدت هذه الإعتبارات إلى ترسيخ مفهوم الإقتراب النقدى.

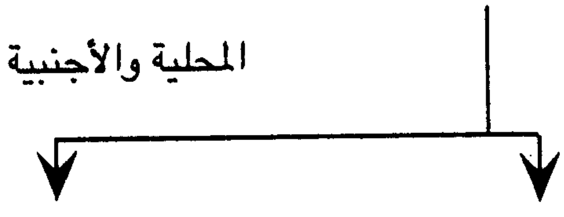
ولذلك نجد أن مدلول السيولة المحلية M_2 قد أصبح أوسع نطاقا وأعم شكلا من مدلول الكتلة النقدية M_1.

وفى الإقتصاد المصرى تتكون السيولة المحلية M_2 من:

مجموع وسائل الدفع + الودائع الآجلة + حسابات التوفير لدى البنوك

المتاحة للإقتصاد M_1 بالعملة وصناديق توفير البريد

المحلية والأجنبية



نقود نقود خارجية + شهادات إستثمار ج

داخلية

+ شهادات الإستثمار (أ، ب)+ شهادات الإيداع (بالعملة المحلية والأجنبية)

ومن الملاحظ أن هذا التعريف قد أستبعد تماما الودائع الحكومية وقصر ذلك على السيولة المتاحة للوحدات الخاصة. وهذا مالم يتجاهله مفهوم إجمالى السيولة المحلية.

٧- إجمالى السيولة المحلية: M_3

ويتكون من M_2+ الودائع الحكومية لدى الجهاز المصرفى. وجدير بالذكر أن هذا الإجمالى يتحدد بالأصول المقابلة له، نظرا لأنه يحدد درجة سيولة الإقتصاد القومى فى مواجهة العالم الخاجى لذلك نجد أن هذه الأصول المقابلة للسيولة المحلية تنحصر أساسا فى:

- صافى الأصول الأجنبية.
- صافى الإئتمان المحلى.
- صافى بنود الموازنة.

- ويمثل صافى الأصول الأجنبية نتيجة معاملات الجهاز المصرفى مع العالم الخارجى (سواء تعلق الأمر بحصيلة الصادرات ومدفوعات قيمة الواردات وسداد أقساط وفوائد الديون أو الإستفادة من المنح والقروض الجديدة).

وقد يكون هذا الرصيد بالسالب فى حالة إعتماد الدولة بدرجة كبيرة على العالم الخارجى وزيادة التسرب لصالح القطاع الخارجى (سواء فى صورة سداد قيمة الصادرات ومقابلة خدمة الدين، وهروب رؤوس الأموال الوطنية للخارج). وهنا يكون لنا الرصيد أثرا إنكماشيا على درجة السيولة القومية.

وقد يصبح هذا الرصيد موجب أى يكون لصالح الإقتصاد القومى(١) فى حالة زيادة الطاقة التصديرية للإقتصاد القومى وقلة التزاماته قبل الخارج.

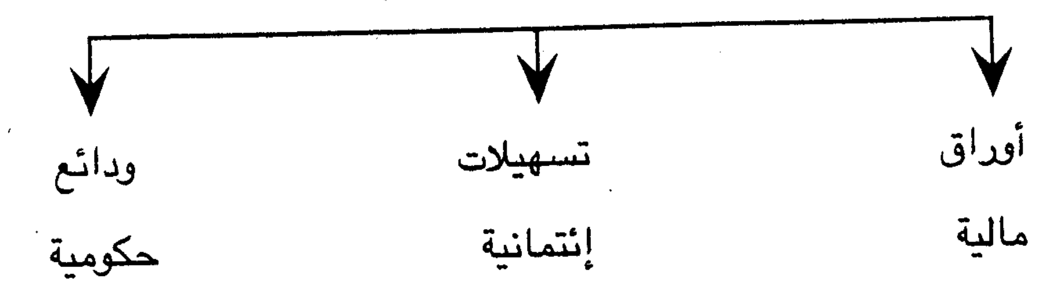
وفى هذه الحالة يمكن أن يحقق هذا الرصيد أثرا توسعيا على درجة السيولة القومية، بمعنى زيادة درجة السيولة بمعنى زيادة إجمالى السيولة القومية.

- **أما صافى الإئتمان المحلى فيتكون من:**

– صافى المطلوبات من الحكومة

---

(١) وهذا معناه زيادة تدفق العملات الأجنبية.



- مطلوبات من القطاع العام.
- مطلوبات من القطاع الخاص.
- مطلوبات من القطاع العائلى.
- مطلوبات من البنوك النوعية المتخصصة وبنوك الإستثمار.

وبالنسبة لهذا البند فعادة ما يكون ذات أثر توسعى على إجمالى السيولة المحلية بسبب التوسع فى منح التسهيلات الإئتمانية. والعكس فى حالة إتباع سياسة تقييد الإئتمان. فعلى سبيل المثال نلاحظ أنه فى الفترة من يونيو ١٩٨٦ إلى يونية ١٩٨٧ زادت نسبة الإئتمانات التى منحها البنك المركزى إلى القطاع الحكومى من ٤ر٥١ إلى ١١ر٥١٪ (مع إستبعاد فروق أسعار الصرف)، كما زادت التسهيلات الإئتمانية الممنوحة للقطاع الخاص من ١ر١٣٪ إلى ٨ر٢٢٪ فى خلال نفس الفترة وأيضا زادت مطلوبات شركات القطاع العام بنسبة ١٥٪[1].

إلا أن هذه الآثار التوسعية عادة ما تساهم فى تزكية ظاهرة التضخم.

وتشتمل بنود الموازنة على:

- حسابات رأس المال.
- حسابات الأصول والخصوم الغير مبوبة.

---

(١) تقرير البنك المركزي عامي ٨٦/ ١٩٨٨ ص٢٧.

- صافى المديونية والدائنية بين البنوك وبعضها.

ونود أن نشير إلى زيادة رصيد بنود الموازنة يؤدى إلى إنكماش درجة إجمالى السيولة القومية، بمعنى أن هذه الزيادة تترجم فى صورة تدعيم حسابات رأس المال وتدعيم الرصيد الدائن لصافى الأصول والخصوم غير المبوبة.

ونظرا لأهمية التعامل مع العالم الخارجى والدور الذى يلعبه فى التأثير على درجة سيولة الأقتصاد القومى، فلا بد للتعرض للشق الخارجى الذى يؤثر على هذه المعاملات وهو:

٨- النقود المحورية (العالمية) Monnaie Internationale

يمكن تعريف وحدة النقود المحورية أو العملة العالمية بأنها العملة التى تستخدم كأساس لسداد المدفوعات العالمية والإلتزامات الدولية نظرا لتمييزها عن غيرها من العملات القوية. ففى خلال القرن التاسع عشر، كان الجنيه الإسترلينى هو العملة الدولية المميزة أو العملة المحورية الأولى والتى كان يستند عليها نظام المدفوعات العالمية. وقد ساهمت قوة الإقتصاد الإنجليزى فى ذلك الوقت فى تدعيم هذه العملة التى كانت تشكل جزء كبير من إحتياطيات الدول ويزداد الطلب عليها بإستمرار من قبل القطاع الخارجى.

وفى أثناء الحرب العالمية الثانية، إستطاع الإقتصاد الأمريكى أن يكتسب موقع متميز من الإقتصاديات الأوروبية وغيرها من الإقتصاديات المتحاربة، مما أضفى على الدولار قدرا هاما من القوة النقدية والإقتصادية ولا سيما أنه كان العملة الوحيدة القابلة للتحويل إلى ذهب. وبمجرد أن

وضعت الحرب العالمية أوزارها أصبح الدولار هو العملة المحورية المستخدمة عالميا سواء لسداد الإلتزامات أو لتغطية إحتياطيات الدول والبنوك الأجنبية وبذلك أصبح الدولار يحتل المكانة المميزة، بحيث أصبح يعزى إليه أسعار الذهب حيث أن سعر أوقية الذهب كان يتحدد ب ٣٥ دولار وذلك حتى نهاية عام ١٩٧١.

وقد أدى ذلك إلى وجود علاقة وثيقة وإرتباط هام بين قيمة الدولار وبين أسعار الذهب، على الرغم من أن الذهب ليس شكل من أشكال النقود المعترف به. ومع ذلك فما زال هذا المعدن يتمتع بثقة تامة من قبل الأفراد بالقدر الذى يدفعهم للتخلى عن السيولة فى مقابل الإحتفاظ بالذهب بإعتباره من القيم المحمية التى تتزايد قيمتها بإستمرار- وخصوصا فى ظل معدلات التضخم الحالية- ومن هنا أصبح الذهب ينازع النقود المحلية والنقود العالمية من حيث كونه مستودع نموذجى وأمثل للإحتفاظ بالقيمة هذا إلى جانب إمكانية إستخدامه كأداة للتبادل.

وهذا ما يقودنا إلى التطرق للصفات اللصيقة بوحدة النقود.

٩- الصفات الأساسية لوحدة النقود:

مما لاشك فيه أن النقود كسلعة إقتصادية يجب أن تتسم بسمات معينة تميزها عن غيرها من السلع وتنفرد بها دون غيرها وهى:

- أن الإحتفاظ بها يجب أن يكفل حد من الضمان حتى يمكن أن تكون مستودع للقيمة.

- يجب أن تكون قابلة للتجزئة بحيث يمكن إستخدامها كأداة لسداد المدفوعات الجزئية البسيطة أو لمقابلة الإلتزامات الفورية أيا كانت قيمتها.

- يجب أن تتلائم وتتكيف مع نوع المعاملات وذلك فى إطار تطور الهياكل الإقتصادية والمالية أو حسب ما تقتضيه الظروف فمثلا يمكن إستخدام الحسابات كأساس لتسوية المدفوعات فى الفترة العادية، إلا أن الأمر قد يختلف فى فترات الحروب أو الأزمات الإقتصادية أو تزعزع الثقة فى الجهاز المصرفى حيث قد ترفض الوحدات الإقتصادية السداد بالشيكات وتصر على الدفع النقدى.

إلا أن هذه الصفات تلعب دورا هاما فى تحديد قيمة النقود.

١٠- القيمة- الأسعار الحقيقية- الأسعار النقدية

يرى الإقتصاديون أن الأسعار النقدية لا تمثل عادة إلا تبسيط وتفسير لنظام الأسعار الحقيقية أو النسبية.

أ- الأسعار الحقيقية أو الأسعار النسبية

إن سعر سلعة معينة يمكن أن يتُرجم فى صورة كمية معينة من النقود، إلا أنه يتوقف عليها فقط. نظرا لأن سع السوق le Prix du march'e لسلعة معينة يعتمد أساسا على عدة عوامل أو محددات بعضها موضوعى objective وبعضها شخصى Subjective نظرا لإرتباطهم بسلوك المستهلكين والمنتجين.

فمن المعروف أن سلوك المنتج أو الموزع يتأثر أساسا بتكلفة الإنتاج، الندرة النسبية لمدخلات منتجاته وبنتيجة دراسات السوق وإتجاهات الطلب على إنتاجه.

أما سلوك المستهلك فهو محكوم أصلا بحدود دخله، نوقه وتفضيلاته، مدى إحتياجاته الحقيقية ومستوى إشباعاته الكلية.

وهذه المتغيرات سواء كانت متعلقة بالمنتج أو المستهلك هى أصلا المحددات التى تتحكم فى تحديد الأسعار ومن ثم نقطة توازن السوق التى تتحدد بدورها من خلال مؤثرات الطلب ومؤثرات العرض.

وهنا نلاحظ أن جميع السلع والخدمات أيا كانت مؤثرات الطلب أو العرض بالنسبة لها لابد أن تخضع لنظام تسعير أيا كان طبيعته[١] وهذا أن يتم على أساس نقدى أى بإستخدام النقود كأساس لهذا التسعير[٢]، حيث لا يمكن شراء أى سلعة دون أن يقابل ذلك تخلى عن السيولة[٣] حتى ولو كانت تلك السيولة تمثل حصيلة مبيعات سلعة أخرى[٤] بمعنى أن النقود يمكن إستخدامها لتحديد قيمة أى سلعة بالنسبة للسلع الأخرى.

ولذلك فإن القيمة التبادلية لكل سلعة تعبر أصلا عن القيمة الحقيقية لها مقومة بالسلع الأخرى[٥] والتى لا يمكن تحديده بدقة وبسهولة إلا من خلال إستخدام النقود كأداة عملية وسهلة لتوحيد نظام التقييم السلعى فمثلا لو إفترضنا أن:

- هناك ٣ سلع أ، ب، جـ.

---

(١) تسعير جبري أو تسعير من خلال ميكانيزم السوق.

(٢) حيث أن السعر يعبر عنه في صورة وحدات نقدية.

(٣) بمعني ضرورة تملك المشتري أو المستهلك لنقدية متاحة تمكن من شراء السلعة، وهنا تمثل عملية الشراء الإكتناز له عما في حوزته من سيولة.

(٤) وقد تكون هذه السلعة هي المجهود المبذول في العمل ومن ثم تكون النقود هي المقابل المادي لهذا المجهود.

(٥) أي المقدار الذى يمكن أن تحصل عليها الوحدة الواحدة من سلعة معينة من سلعة أخري.

- أن قيمة كل منهما على التوالى تتمثل فى ٥، ١٠، ٣٠ جنيه.

فإننا نجد أن الأسعار النقدية لهذه السلع لا تفعل أكثر من كونها إنعكاس وترجمة لنظام الأسعار النسبية أو الأسعار الحقيقية. بمعنى أنه يجب بيع ٦ وحدات من أ لشراء وحدة واحدة من جـ.

٦ أ= ١ جـ

كما أنه يجب التخلى عن ٣ وحدات من ب فى سبيل الحصول على وحدة واحدة من جـ

٣ ب= ١ جـ

∴ ٦ أ = ٣ ب = ١ جـ

ولهذا الغرض يحاول علم الإقتصاد الإجتماعى من خلال بحثه الدائم عن مستويات التوازن فى أسواق مختلف السلع والخدمات برهنة فكرة التوازن فى صورة أسعار نسبية. وذلك على الرغم من إمكانية تقييم كل السلع تقييم حقيقى، سواء تعلق الأمر بسلع الإستهلاك الجارى أو خدمات عوامل الإنتاج إلى غير ذلك فعلى سبيل المثال نجد أن كارل ماركس قد أعزى قيمة أى سلعة إلى كمية العمل المبذولة لإنتاجها. كما أن كينز قد أرجع هذه القيمة إلى مستوى الأجور المحققة.

ب- سعر النقود le Prix de la monnaie

جرى العرف الإقتصادى على إعتبار القيمة النقدية لوحدة النقود= ١٠ وهذه النتيجة تثبت دائما أن القيمة النقدية للنقود ليس لها مدلول موضوعى. وعلى العكس فإن القيمة الحقيقية للنقود تظهر وتتبلور فى صورة كمية

السلع أو الخدمات التى يمكن أن تشتريها الوحدة الواحدة من النقود، بمعنى أن:

١ جنيه مصرى= ١ لتر لبن= ٢ قطعة كرواسان= ٤ زجاجة مياه غازية.

وإذا تضاعف المستوى العام للأسعار فإن :

١ جنيه مصرى = $\frac{١}{٢}$ لتر لبن= ١ قطعة كرواسان= ٢ زجاجة مياه غازية.

ومن هنا نجد أن قيمة النقود تمثل أصلا معكوس قيمة كل السلع أى معكوس المستوى العام للأسعار.

وإذا إفترضنا أن:

المستوى العام للأسعار= P

فإن قيمة النقود = $\frac{1}{P}$

ومن ثم يستوى القول بأن المستوى العام للأسعار قد إرتفع أو أن القيمة الحقيقية للنقود قد إنخفضت، ولا سيما أن هذه القيمة ماهى إلا القوى الشرائية لوحدة النقود.

الخلاصة

نخلص مما تقدم أن النقود إحدى صور التعامل المتطور والذى إقتضته الظروف وأملته الضرورة. وعلى الرغم من أن وحدة النقود تمثل سلعة إقتصادية لها صفات معينة وسمات محددة فإن قيمتها أو قوتها الشرائية. سواء كان ذلك على المستوى الداخلى أو الخارجى- تتحدد أصلا بدرجة التقدم ومستوى النمو الإقتصادى للدولة. ولذلك فهناك عملات صعبة وهناك عملات ضعيفة، فضلا عن وجود عملة محورية تتسيد باقى العملات العالمية.

وهذا يؤكد لنا دور النقود ومدى تأثيرها على جميع القطاعات الإقتصادية سواء محليا أو عالميا وأنها الأداة المثلى التى تعزى إليها القيم التبادلية والدليل على ذلك أنه حتى فى حالة التكتلات الإقتصادية (مثال المجموعة الأوروبية الموحدة) لا بد أن توجد عملة واحدة تمثل تعاملات دول الكتلة مع بعضها البعض (حالة عملة المجموعة الأوربية). وقد تكون تلك العملة هى مجرد قيود دفترية مثل حقوق السحب الخاصة والتى يستخدمها صندوق النقد الدولى فى تعامله مع جميع دول العالم.

معنى هذا أن النقود ليست فقط النقود المادية بل أن التطور الإقتصادى السريع والمتلاحق قد أدى إلى ظهور صور غير ملموسة للنقود على المستوى العالمى والإقليمى. ولذلك فالنقود الداخلية لا يمكن إنكار دورها الهام فى تمويل الأنشطة الإنتاجية والإستهلاكية والخدمية فى داخل نطاق الدولة.

ومن هنا تعددت أشكال النقود بالقدر الذى أدى إلى تعدد تعريف النقود وإختلاف حدود ونطاق هذا التعريف بين الدول وبعضها طبقا

لمستوى تقدم وتطور الجهاز المصرفى ودرجة الوعى المصرفى والميل الحدى للإدخار لدى الأفراد.

وبطبيعة الحال فإن هذا التعريف يمكن أن يؤثر على كثير من المتغيرات الإقتصادية وأيضا على درجة سيولة الإقتصاد القومى ونطاق المعاملات الداخلية وحدودها وأخيرا على سرعة دوران النقود.

ونود أن نشير أن تعريف النقود أيا كان نطاقه (بالمعنى الواسع أو بالمعنى الضيق) فإنه يرتبط أساسا ويتبع أصلا من الوظائف الإقتصادية والسياسية للنقود وأيضا بخصائصها الرئيسية.

الفصل الثالث

الوسطاء الماليين

مقدمة :

إن إدخال نظرية الوساطة التمويلية أو المالية تعتبر من أحدث المداخل فى التحليل النقدى المعاصر. فحتى مرحلة الخمسينات من القرن الماضى فإن النظرية النقدية لم تكن تهتم فعلا بإدخال أيا من البنوك، والمؤسسات الأخرى للتراضى بطريقه حقيقيه توضح دورها المؤثر فى تحويل الإدخار إلى إستثمارات وأيضا فى مدى تأثيرها على كمية النقود المتداولة من خلال الخلق النقدى للنقود المصرفية. ومع ذلك فقد كانت هناك بعض الإستثناءات والتى ظهرت فى كل من كتابات فيكسل Wicksell وشومبيتر Shumpeter. حيث أكد فيكسل على أهمية دور البنوك كعامل مؤثر فى تحركات رؤوس الأموال وزيادة درجة مرونه قنوات التمويل ومدى تأثير ذلك على الدورات الإقتصادية.

وإبتداء من مرحلة الخمسينات بدأ جولدسميث Goldsmith فى تحليل دور الوسطاء الماليين فى الإقتصاد الأمريكى.

ثم جاءت أرى جيرلى وشو Gurley of Show تؤكد على أهمية بعد هؤلاء الوسطاء الماليين على النشاط الإقتصادى.

١- نموذج جيرلى وشو

La mod'ele d'irterm'ediation finencése de Gurly & Show

لقد ظهرت نظرية الوساطه المالية أو التمويلية فى عام ١٩٦٠ من خلال

الكاتبان الأمريكيان جون جيرلى وإدوارد شو وذلك فى كتاب تحت عنوان النقود فى النظرية المالية "Money in a theory of Finance"

وأعقب ذلك العديد من الإصدارات التى تعالج مدى توسع دور الوسطاء الماليين فى الإقتصاد الأمريكى. وعلى الرغم من أن كثير من غيرهم من الكتاب الإقتصاديين أراد تدعيم دور البنوك فى زيادة مرونة قنوات التمويل الداخلى، إلا أن كتابات جيرلى وشو كانت هى الأساس الذى قام عليه تحليل سلوك وتقدم الأسواق المالية.

وهذا يدفعنا إلى التمييز بين التمويل الأولى والتمويل الغير مباشر.

(أ) **التمويل الأولى** Le financement primaire

لقد حاول كل من جيرلى وشو التمييز بين نوعين من العملاء أو الوسطاء هما:-

- الوسطاء ذات الفائض Les Agents exédentaire
- الوسطات ذات العجز Les Agents délicitaire

وبهذا المعنى نجد أن الوسطاء ذات الفائض يتمثلون فى الوحدات الإقتصادية (سواء كان القطاع العائلى أو قطاع الأعمال) والتى تحصل على موارد مالية جارية فى شكل:

- مرتبات.
- دخول من ثروات محققه.
- أرباح من مشروعات رابحة.
- تفوق نفقاتها الجارية والإستثمارية.

- إنفاق إستهلاكى.
- إنفاق إستثمارى.

وعلى العكس تماما نجد أن الوسطاء ذات العجز هم تلك الوحدات الإقتصادية (سواء كان قطاع عائلى أو قطاع مشروعات) والتى يكون إنفاقها الجارى والإستثمارى يفوق ما تحصل عليه من موارد مالية. وهنا يتعلق الأمر بكثير من المشروعات التى تحاول زيادة معدلات إستثماراتها بنسبة تفوق مدخراتها المحققه وهذا العجز فى الموارد التمويلية اللازمة لتمويل الإستثمارات ليس معناه أن نتيجة أنشتطها قد تصبح سالبة بل على العكس تماما من ذلك فالعجز هنا هو عجز فى التمويل فقط ولذلك تلجأ تلك المشروعات إلى الإقتراض لمواجهة هذا العجز.

ويمكن أن يتم نقل فائض الأموال من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات الإقتصادية ذات العجز والتى تحتاج لمزيد من الأموال لتمويل إستثماراتها وذلك بطريقة مباشرة. وهذا الأمر يتطلب أن تلجأ المشروعات والهيئات التى تحتاج إلى أموال إلى الإقتراض المبدئى أو الأولى La dette Primaire وقد يكون هذا الإقتراض من الوسطاء الغير ماليين Les Agents non financiers وذلك فى صورة سندات خاصة أو عامة، أو من خلال الوسطاء الماليين.

وجدير بالذكر أنه قد تتم الإستدانه أو الإقتراض بين الوسطاء غير الماليين بعضهم البعض وذلك من خلال الأشكال الخاصة للقروض:

- قروض مصرفية.

- قروض عقارية.

- قروض جارية (الأغراض الإستهلاكية).

وتشكل جزء من الديون الأولية

وإذا إفترضنا أن الوسطاء الغير ماليين ذات الفائض

ANF (Agents non financiers)

سوف يكتنبون فى الأوراق المالية بمبلغ يتعادل مع إجمالى المديونية الأوليـــة l'endettement primavre فـسـوف لا يكون هناك أى تميـيـز بين المعطيات المالية وبين المعطيات الحقيقيه

Les Données financiers

Les Données réelles

وبطبيعة الحال فإن الإستثمارات سوف تمول من خلال المدخرات ولذلك يمكن تصوير الحساب الختامى لفئتين من الوسطاء غير الماليين (ذات الفائض وذات العجز) أى الذين لديهم فائض والذين يعانون من العجز المالى، بالشكل التالى : رقم (١)

الوسطاء الغير ماليين الذين يعانون من عجز مالي		الوسطاء الغير ماليين الذين لديهم فوائض مالية	
بالقيمة الإسمية		بالقيمة الإسمية	
الموارد المالية	الإستخدامات المالية	الموارد المالية	الإستخدامات المالية
المتحصلات المالية	إنفاق جاري صكوك الدين الأولي	المتحصلات المالية الديون الأولية	الإنفاق الجاري

وهذه هى الصورة التى يمكن أن تتمثل فى الحسابات القومية

وهنا نجد أن قطاع العائلات يمكن أن يظهر كأحد القطاعات ذات الفائض، حيث أنه أحد المصادر الأساسية للمدخرات القومية ومن ثم فإن حسابات هذا القطاع تمثل أحد أركان الطاقة التمويلية للإقتصاد القومى فى حين يظهر قطاع الأعمال كأحد القطاعات التى تعانى من العجز المالى بسبب إحتياجاته المتزايدة لمزيد من الأموال لتمويل إستثماراته، ولذلك فهو يلجأ إلى الإقتراض لسد العجز بين إمكانياته التمويلية وإحتياجاته الإستثمارية.

إلا أن هذا التحليل لا يمكن تعميمه وخصوصا فى حالة، إذا كانت المشروعات لا تحتاج بصفه دائمة إلى الإرفتراض. كما أنها غير ممثله فى نظرية جيرلى، شو Gurly of Show نظرا لأن هذه النظرية لا تميز بين كل من القطاع العائلى وقطاع الأعمال، نظرا لإعتبار أيا منهما بمثابة الوسطاء الغير ماليين سواء كانوا يحققون فائض أو عجز بمعنى أن قطاع الأعمال قد يكون من القطاعات التى تحقق فائض أو عجز وكذلك بالنسبه للقطاع العائلى، أى أن العجز ليس قاصر على قطاع الأعمال فقد بل قد يندرج على القطاع العائلى وكذلك الفائض ليس مرتبط بالقطاع العائلى فقط بل قد يكون فى بعض الأحيان من نصيب قطاع الأعمال.

ومن هذا المنطلق نجد أن:

- Y تمثل الناتج الذى يتحقق نتيجة الأنشطة التى يمارسها قطاع الأعمال

- وفى المقابل فإن هذا القطاع عليه أن يستخدم خدمات عوامل الإنتاج لتحقيق هذا الإنتاج.

- ومن ثم فلا بد لهذا القطاع أن يسدد عوائد لعوامل الإنتاج المستخدمة فى العملية الإنتاجية تتمثل فى:

المرتبات $S=$

الأرباح $P=$

وهذه العوائد أى $S+P=$

تمثل الدخول التى يحققها القطاع العائلى نظير تقديمه خدمات عوامل الإنتاج التى يملكها (فى صوورة خدمه الأرض حيث أن ملاك الأراضى يمثلون شريحه هامه من القطاع العائلى+ خدمة العمل، سواء كان عمل فنى أو تنظيمى أو إدارى أو عادى+ خدمة رأس المال فى صورة القروض التى يقدمها هذا القطاع إلى قطاع الأعمال لأن معظم القروض هى فى أساسها مدخرات القطاع العائلى).

ونود أن نشير أنه فى حالة عدم توزيع الأرباح بالكامل فإن المحتجز يذهب إلى تمويل الإستثمارات أى أن

هو الإستثمار الممول من المدخرات العائلية والأرباح المحتجزة $= I$

ومن هنا يمكن تصوير ذلك بالمعادلات التالية:

$Y = S + P$

$Y = C + I$

$I + S + P \geq Y$

$I + S + P = Y + D$

حيث أن

الإستهلاك = C

القروض الأولية للمشروعات = D

أى القروض من الوسطاء الغير ماليين

ونظرا لأن دخل القطاع العائلى= $Y = S + P$

فإن هذا الدخل يوزع على $Y = C + E$

أى على الأستهلاك (C) الأدخار (E)

والجدول التالى يوضح لنا التدفقات

النقدية بين كل من قطاع الأعمال والقطاع العائلى

المتغير	قطاع الأعمال التدفقات بالقيمة الأسمية		القطاع العائلي التدفقات بالقيمة الأسمية	
	الموارد	الإستخدامات	الموارد	الإستخدامات
الإنتاج	Y	I	S	C
الدخل		S	P	
الإدخار/ الإقتراض	D	P		E

ومن هذا الجدول نجد أن $D = E$

توازن مديونيه المشروع مع مدخرات القطاع العائلى، يشكل قيدا لميزانية المشروع La Contraint Budgétaire.

حيث أن تساوى الإحتياجات التمويلية الخاصة بالوسطاء ذات العجز مع الطاقة التمويلية للوسطاء ذات الفائض يمثل العمليات التمويلية وكيفية تدفق الفائض الخاص ببعض الوسطاء إلى القنوات التى تحتاج لفتح مزيد من الأموال التى تفتقر إليها لتمويل إستثماراتها أى الوسطاء الذين يعانون من عجز مالى ويلجئون لقنوات الإقتراض من خلال الوسطاء الغير ماليين.

- أن هذه العمليات التدفقيه لا تأخذ فى الحسبان بعض الأرصدة التى يمكن لأيا من القطاعين إحتجازها فى صورة نقدية عاطله، أى الإحتفاظ بكمية من النقود تفوق الحاجة إليها بغرض تمويل المعاملات الجارية، وهنا يكون الإحتفاظ بالنقود نابع أساسا من الطلب الذاتى على النقود أى طلب النقود لذاتها بإعتبارها أصل كامل السيولة كما سنرى فيما بعد عندما نتعرض للتحليل الكينزى.

وفى هذه الحالة- أى عندما تطلب النقود لذاتها- فلا بد أن نأخذ فى الإعتبار توازن التمويل المبدئى أو الأولى. وأيضا أن نهتم بمدى تدخل الوسطاء الماليين لتحديد الكمية التى يحتفظ بها كل من القطاعين كنقدية عاطله.

Le Financemert in direct

ب- التمويل الغير مباشر Le Financement Indirect

مما لا شك فيه أن تمويل الإستثمارات من خلال التمويل المباشر أى من خلال إصدار أوراق مالية، أنما يحدد لنا نوعية هذا التمويل ونوعية القروض أو صكوك الملكيه التى تموله، وبمعنى أضح فإن هذا يؤكد لنا أن تمويل الإستثمارات هنا تتم من خلال توظيف فوائض القطاع العائلى فى أصول مالية طويلة الأجل تنطوى على درجة من مخاطر رأس المال: فعلى

سبيل المثال نجد أن توظيف المدخرات الفردية فى الأسهم قد ينطوى على مخاطر ماليه فى حالة ما إذا كانت أرباح الأسهم منخفضة للغاية أو منعدمة، فضلا عن إمكانية تعرض هذه الأسهم إلى خطورة أكبر ألا وهى إنهيار أسعارها السوقيه أى إنخفاض أسعار بيعها عن قيمتها الأسمية.

risque de moins value du cours du tire.

وحتى بالنسبه للسندات ذات العائد الثابت(١) فإن هذه السندات ممكن أن تتأثر بالمركز المالى للمشروع بافور الذى يخفض من أسعار تداولها أى بخوض من القيمة السوقيه للسند بالمقارنه بقيمته الإسمية، هذا بعكس النقود فهى صك غير مباشر يحقق لحامله الإشباع الكامل كأصل سائل لا يحقق لحامله أى عائد.

ومن هذا المنطلق أكد كل من جيرلى، شو Gurly &Show على أن الوحدات الإقتصادية ذات الفائض تحاول دائما تنويع توظيف أموالها أى تنويع الأوعية الإدخارية بما يحقق لها أقصى عوائد ممكنه وأقل درجه من المخاطر المحتملة. وبذلك يصبح طلبها على الصكوك كنوع من الرغبة فى تنويع مفردات الثروة.

فالطلب على النقود كأصل كامل السيولة وكذلك الطلب على الأوراق أو الأصول المالية المختلفة هو أساس تنمية أنشطة الوسطاء الماليين. حيث أن وجود الأصول المالية والمصرفية قد يمثل وجود عوائد ومزايا السيولة معا، فإن حسابات إدخار صناديق التوفير يمكن تحويلها فى أى وقت إلى نقود

---

(١) حيث أن السند صك دين لحامله علي الشركه والهيئه وبالتالي فحامله يعتبر دائن بقيمة السند وله الحق في الحصول علي سعر فائدة ثابت سنويا بغض النظر عن ربحية المشروع أو خسارته أما حامل السهم فهو مالك بحصه السهم فى رأس مال الشركه ولذلك فهو شريك في الربح والخسارة.

سائله وكذلك الودائع المصرفيه، فى حين أن الأوراق المالية من أسهم وسندات قد تضمن عوائد مجزية وهذا كفيل بتنويع اختيارات الوحدات الإقتصادية للأوعية التى تستحق- من وجهة نظرهم- توظيف فوائضهم فيها ويمكن تعريف سلوك الوسطاء الماليين طبقا لمدخل التحليل الإقتصادى الجزئى

Approche microé economimne بأنهم ذلك النوع من الوسطاء الذى يقترضون لكى يقرضوا غيرهم

Approche microé economirque

والإقتراض هنا يمثل لنا الإقتراض بالمفهوم الواسع أى أنه يتضمن تجميع الموارد المالية ذات الطبيعه النقدية de nature monétaire والودائع، والتى تحتل مكانا هاما فى هذا النشاط التمويلى.

وطبقا لجيرلى، شو فإن هؤلاء الوسطاء يقومون بإصدار الأواق المالية التى تمثل الدين الغير مباشر (أو الثانوى) أى الأوراق المالية التى تلبى رغبات الوسطاء ذات الفائض والذين يسعون إلى تنويع توظيف مدخراتهم وفى نفس الوقت تقابل الإحتياجات المالية للوسطاء ذات العجز الذين يحتاجون لمثل هذه القروض لتمويل إستثماراتهم.

وذلك لأن:-

إن القروض الغير مباشرة La dette indirecte تلبى رغبات الوسطاء ذات الفائض أما لأنها أصول سائله Actif liquide

أى أنها تجمع ما بين الربحيه والسيولة Rendement et Liquidité

(الحسابات الجارية بالعمله الصعبة لحسابات الإدخار لمدة شهر أو ثلاثة شهور ودائع صناديق توفير البريد) أو لأنها تضمن العائد طويل الأجل وفى نفس الوقت الحماية من المخاطر (شهادات الإيداع ذات العائد الجارى أو المتراكم- شهادات الإستثمار ذات العائد المتزايد أو ذات القيمة المتزايدة). وهنا نجد أن الوسطاء الماليين هم الذين يقومون بعرض الإصدارات النقدية والمالية المتنوعة التى تلبى رغبات وإحتياجات جمهور المدخرين أى الوحدات الإقتصادية التى تحقق فوائض مالية تريد توظيفها فى أوعيه إدخارية مجزية وليس لها مخاطر.

- أن الوسطاء الماليين يغيرون من طبيعة إستحقاق الدين الأولى ويديرون مخاطره. فقد يقبلون قرض طويل الأجل سواء من القطاع العائلى أو قطاع الأعمال ويحوله إلى قرض قصير الأجل أو متوسط الأجل من خلال الوسطاء ذات الفائض. وتلك الوظيفة التحويلية تنطبق فى الأجل القصير على لعبة قانون العدد الكبير: بالنسبه للموارد فى الأجل القصير، فإن الودائع يجب أن تكون أكبر من المسحوبات أما فى الأجل الطويل فإن هذا التحويل ينطبق على تحويل القروض القصيرة والمتوسطة الأجل وذلك من خلال تحديدها الدورى فى شكل قروض طويلة الأجل. فعلى سبيل المثال فإن الوديعة المصرفية لمدة ٣ شهور، وفى حالة تحديد الأصل+ الودائع، يمكن للعميل أن يحولها إلى وديعة طويلة الأجل لمدة ١٠ أو ١٥ سنة.

إن تحويل آجال إستحقاق الديون والخدمات التى تتحقق من خلال الأصول الغير مباشرة [1] تعتبر أساسية وجوهرية بالنسبة للمدخل النظرى لدور الوسطاء الماليين، مثل التى قدمت من خلال كتابات الكاتبان الأمريكيان جيرلى، شو.

---

(١) الأسهم والسندات.

وفى إطار تحليل كل من جيرلى، شو نجد آن دور الوسطاء الماليين يساهم فى زيادة حجم المدخرات التى توظف فى أصول مالية وذلك من خلال مساعدة المدخر على توسيع الأوعية الإدخارية التى يوظف فيها فوائض دخله. وأيضا يتفق مع جيرلى وشو الكاتب جولد سميث Gold SMith حيث أعد دراسة تحليلية فى هذا الصدد بعنوان العوامل التى تحدد الهيكل التمويلى "Les Facteurs déterminasts de la stiectue Fironcieré Firanciere"

وقد أستطاع أن يؤكد على أن هناك إرتباط قوى بين كل من المديونيه الكلية وبين المديونية الأولية وهذا الإرتباط يؤكد أن هناك علاقة موجبه بين هذان المتغيران حيث يطلق على تلك النسبة بين المديونيه الأوليه: المديونية الكليه

Financial Interlation Ratio et Reserve

- أى معدل الدخل والتمويل بالنسبه للفرد "F I R"

فكلما زادت هذه النسبة أى نسبة الدخول والأموال التى تخص كل فرد فى المجتمع كلما إزداد حجم الأوراق المالية التى تمثل صكوك المديونية (السندات). ومن ناحية أخرى يمكن القول أن تنمية الهيكل التمولى والإقتصادى للمشروع يرتبط أساسا بظاهرة نمو الأصدار المالى فى صورة مالية سواء كانت دائنة أو مدينه وهذا الأصدار من صميم عمل الوسطاء الماليين وكلما زاد حجم الإصدارات كلما إزداد دور وأهمية الوسطاء الماليين فى تمويل الإستثمارات المرجوه.

جـ- التوقعات الخاصة بجيرلى، شو.

La Peropective de Gurley & Show

لقد سبق ورأينا أن مهمة الوسطاء الماليين هو التوفيق بين رغبات الوحدات الإقتصادية ذات الفائض والتى تهدف لتوظيف هذه الفوائض المالية بأقصى عائد ممكن وبأقل قدر من المخاطر وأيضا بين إحتياجات الوحدات الإقتصادية ذات العجز والتى تفتقر إلى رؤوس الأموال اللازمة لتمويل إستثماراتها. ولذلك فإن هذا الإجراء سوف يلقى مزيدا من الضوء على آلية الخطوات المشتركة لكل من الجهاز المصرفى وغيره من الوسطاء الماليين. حيث تقوم البنوك وكذلك المؤسسات المالية الأخرى(١) بتجميع مدخرات القطاعات التى يحقق فوائض وتوجيهها نحو القطاعات الأخرى التى تعانى من عجز إمكانياتها المالية.

ولكى تستطيع البنوك الوفاء بالإحتياجات المالية للوسطاء الغير ماليين ذات العجز فلابد أن يوافق الوسطاء الغير ماليين ذات الفائض على تحويل فوائضهم فى صورة مدخرات أى توظيفها فى صورة أوعية إدخارية ثم ضخها فى صورة قروض نقدية لتمويل إحتياجات الوسطات غير الماليين ذات العجز.

وطبقا لنظرية الوساطة المالية

La théorie d'intermédiation financiére

يمكن تعريف النقود- فى حالتنا هذه- على أنها دين فى ذمة البنوك

---

(١) شركات التأمين- شركات توظيف الأموال- صناديق توفير البريد- بورصة الأوراق المالية.

لصالح الوحدات الإقتصادية المختلفه، بحيث يكون هذا الدين مقبولا قبولا عاما نظرا لما يتمتع به من ثقه عامه.

وبالنسبة للتحليل الإقتصادى الجزئى فإن الوسطاء الماليين المصرفيين شأنهم فى ذلك شأن الوسطاء الماليين الغير مصرفيين يعانون من صعوبه توازن حسابهم الختامى أى يعانون من قيد الموازنه La Controinte budgetaire الذى يسمح لهم بإستخدام مواردهم المالية فى تغطية الإحتياجات المالية أى ضرورة تحقيق التوازن بين الموارد والإستخدامات المالية ، بمعنى أنه يجب أن تكون الودائع التى فى حوزة البنوك وأيضا الأوراق المالية التى تصدرها المؤسسات المالية كافية لتغطية الإحتياجات المالية المطلوبة فى صورة قروض.

شكل (٢)

تصور جيرلى وشو

للوساطة المالية

القطاعات الغير مالية ذات الفائض

موارد | إستخدامات

متحصلات جارية | نفقات جارية

رصيد | دائن

صكوك دين أولى

نقود

صكوك القروض غير المباشرة

تمويل مباشر

تمويل غير مباشر

وسطاء ماليين

موارد | إستخدامات

النظام النقدي

دين مباشر (نقود) | صكوك الدين الأولي (إئتمان)

وسطاء ماليون غير نقديون

قروض غير مباشرة أخرى | صكوك الدين الأولي

القطاعات الغير مالية ذات العجز

موارد | إستخدامات

متحصلات جارية | نفقات جارية

مدين | رصيد

صكوك دين أولي

وبذلك نجد أنه على مستوى التحليل الإقتصادى الكلى فأن ديون الوحدات الإقتصادية ذات العجز تظهر فى الجانب الدائن للوحدات الإقتصادية ذات الفائض. كما يظهر قيدا الميزانية لكل من الوحدات الإقتصادية الخاصة والعامة.

ومن ثم فإن صكوك الدين الأولى يمكن أن يتم من خلال ٣ صور:

١- إصدار أسهم أو سندات تتداول فى بورصة الأوراق المالية وتباع مباشرة إلى الوحدات الإقتصادية ذات الفائض من خلال إكتتابهم فيها.

٢- الإئتمان المصرفى وهنا يتعين على الوحدات الإقتصادية ذات الفائض أن تقبل توظيف فوائضها فى أوعية إدخارية متوسطة الأجل.

٣- الإئتمان الذى يمنحه الوسطاء الماليين والذين يصدون صكوك للقروض الغير مباشرة.

والشكلين ٢ السابق ، ٣ التالى يمثلون التمويل الغير مباشر وفى الإطار المبسط للحسابات القومية فإن إدخال الوسطاء الماليين يمكنا من أن نميز بين البنوك والوسطاء الماليين غير النقديين

Intermediaire Financirese non Morétoires

وأيضا فإن مديونية كل من الدولة والوحدات المحلية يمكن أن تلعب دور هام فى التوازن المالى من خلال نموذج التحليل الكلى

وهنا فإن هناك نوعين من العمليات التمويلية تسجل فى الحسابات القومية:

(١) العمليات الخاصة بالسلع والخدمات وتأخذ رقم I وهذه العمليات تصف لنا كيفية تكوين وتوزيع الدخل.

(٢) العمليات المالية أى التى تحدد الطاقة التمويلية أى القدرة التمويلية للوحدات ذات الفائض (مثل القطاع العائلى) فى حين يظهر كل من قطاع الأعمال والقطاع الإدارى بمثابة القطاعات ذات العجز وكيف يستطيع الوسطاء الماليون أن يلبوا إحتياجات هذه القطاعات من خلال تمويل إستثماراتهم (الإحتياجات المالية للإقتصاد القومى).

$$Em = De + Da \qquad (١)$$

حيث

مدخرات القطاع العائلى $= Em$

(Epargne des Menager)

ديون قطاع الأعمال $= De$

Dettes des entreprisrs

ديون الإدارة العامة $= Da$

Dettes d'administratcon

وهنا نجد أن

مدخرات القطاع العائلى= القروض الممنوحة لقطاع الأعمال

القروض الممنوحة للإدارة العامة

(القطاع الحكومى)

وجدير بالذكر أن إدخال القطاع الحكومي في هذا النموذج يظهر لنا الإستـهلاك العـام (أي الإستـهلاك الحكومي) وهذا الإستـهلاك يمكن أن يضاف إلي الإستهلاك الخاص بالقطاع العائلي (Cn) ولذلك فإن المرتبات التى يتسلمها القطاع العائلي (S) تساوي المبالغ التي يدفعها قطاع الأعمال في صوررة مررتبات (Se)+ المبالغ التي يدفعها القطاع الحكومي في صورة مرتبات أيضا Sa

أي أن $S = Se + Sa$

وطبقا لهذا النموذج المبسط يصبح دور الوسطاء الماليون محدود علي أساس أنهم لا يتحملون دفع أي مرتبات أو ضرائب. حيث تكون الضرائب هي أحد مصادر الموارد العامة التي يتحمل كل من قطاع الأعمال والقطاع العائلي دفعها

الضرائب التي يدفعها قطاع الأعمال $Te =$

الضرائب التي يدفعها القطاع العائلى $Tm =$

الضرائب $T =$

ومن ثم فإن إدخال الوسطاء الماليين في هذا التحليل يسمح لنا بأن نهتم ونأخذ في الإعتبار مدي أهمية عمليات التمويل الغير مباشر والذي يظهر من خلال شكلين رئيسيين هما:

- الإصدار النقدي- إصدار الصكوك الغير مباشرة أو الثانوية.

* أما بالنسبة للإصدار النقدي فهو يتمثل في قيام البنوك بخلق النقود الداخلية والتي تستند علي مدخرات في صورة ودائع مصرفية للقطاع العائلي وقطاع الأعمال ومن الناحية النظرية فإن البنوك تمثل جانب العرض للنقود التي يتطلبها كل من القطاع العائلي وقطاع المشروعات.

$$M= Me+ Mm \quad (2)$$

العرض النقدي أي القروض المصرفية $= M$

النقود التي يطلبها قطاع المشروعات $= Me$

النقود التي يطلبها القطاع العائلي $= Mn$

* إن البنوك وكذلك الوسطاء الماليين الآخرين يعرضون أيضا صكوك للتمويل في صوره:

- أصول كاملة السيولة كبديل للنقود $Ab, Ainm$

بحيث تسمح للقطاع العائلي بأن يحصل علي السيولة والعائد في نفس الوقت (الحسابات الجارية بالفوائد، الودائع لمدة شهر وثلاث شهور، دفاتر التوفير، شهادات الإستثمار ذات الجوائز والعائد إلي غير ذلك)

$$Ab + Ainm= Am \quad (3)$$

حيث أن الأصول النقدية $= Am$

أصول نقدية معدنيه $= Ab$

أصول مالية يصدرها الوسطاء غير النقديين $= Ainm$

- أو إصدار الصكوك طويلة الأجل مثل السندات أو شهادات الإيداع بالعملة المحلية والعملات الأجنبية. وخصوصا أن هذه السندات تحقق رغبات المدخرين الذين يسعون لتوظيف فوائضهم في أصول مالية أو نقدية تدر عليهم دخل ثابت وبدون أي مخاطر وهذه الأصول هي:

الأصول النقدية المصرفية مثل شهادات الإيداع $= Db$

الأصول المالية التي يصدرها الوسطاء الغير نقديين = Dinm

وفي المقابل فإن الحسابات القومية تظهر تلك الأصول علي أنها تمثل العرض النقدي والمالي من جانب القطاع العائلي لقطاع المشروعات Decr, Dair

قروض قصيرة الأجل = Decr

قروض طويلة الأجل = Delr

ومن ناحية أخري فإن البنوك والوسطاء الماليين يقدمون لقطاع الأعمال الإئتمان قصير الأجل والإئتمان طويل الأجل وهذا الإئتمان يتمثل في:

إئتمان وسلفيات قصيرة الأجل = P_Rbct

إئتمان وسلفيات طويلة الأجل = P_Rblr

أما بالنسبه للوسطاء غير النقديين فإن القروض الذين يقدمونها إلي قطاع الأعمال فإنها تتمثل في:

إئتمان مقدم من الوسطاء الغير نقديين لقطاع الأعمال = PRinm

وبذلك نجد أن الإئتمان أو القروض الأولية قصيرة الأجل التي تقدم إلي كل من قطاع الأعمال والقطاع الحكومي تتمثل في

Decr +Dacr

ومن ثم فإن:

$$De+Da= Decr+ Dacr+ Delr+ Dalr. \qquad (4)$$

أما تلك الإئتمانات والقروض التى تقدم لذات القطاعين فى الأجل

الطويل فإنها تتمثل فى :-

Delt + Dalr

وهذا الإئتمان سواء قصير أو طويل الأجل يمول من خلال البنوك والوسطاء الغير نقديين والوسطاء الماليين وذلك سواء في صورة إصدار نقدي أو منح تسهيلات إئتمانية مصرفية أو أوراق مالية، علي أنها جميعا تستند علي مدخرات القطاع العائلي والذي يوظف إما في شكل ودائع مصرفية وأوعية إدخارية مصرفية مختلفة أو في صورة إكتتاب في الأوراق المالية التي تتداول في سوق رأس المال.

ان توازن البنوك والمؤسسات المالية يظهر لنا الوظيفة التمويلية للوسطاء الماليين والذين يلبون مختلف الإحتياجات الخاصة بطلب قطاع العائلات (فيما يتعلق بالأوعية الإدخارية التي يرغب هذا القطاع توظيف فوائضه من خلالها).

وهنا نجد أن :

الإئتمان قصير الأجل = $P_r bct$

الإئتمان طويل الأجل = $P_r blr$

$\therefore \quad Prbct + P_r lt = M + Ab + Dblr$ (5)

$Pr^i nm = A^i nm + Dinm$ (6)

$Mn + AM + Prm$ (7)

وحيث أن:

$M = Me + Mn$

فإن: $Ab + Ainm = Am$

ومن هذه المعـادلات يتـأكـد لنـا أن الجـهـاز المصـرفي هـو يعكس لنا الطاقة التمويلية التي تسمح بتلبيـة إحتيـاجات الإقـتصـاد القـومي من خلال منح الإئتمـان المطلوب من جـانب الوحدات الإقـتصـادية المختلفه، بشـرط أن يقبـل كل من القطاع العـائلي وقطا ع الأعـمـال التـخلـي عن السـيولة التي في حوزة كل منهما.

شكل (٣)

	قطاع الأعمال		القطاع العائلى		القطاع الحكومى		الوسطاء الماليين			
							بنوك		وسطاء غير نقديين	
	مدفوعات	متحصلات	مدفوعات	متحصلات	مدفوعات	متحصلات	مدفوعات	متحصلات	مدفوعات	متحصلات
	نقدية		نقدية		نقدية				نقدية	
١- العمليات السلعية والخدمية - إنتاج - دخل - الضرائب - الرصيد	استثمار مرتبات أرباح استقطاعات ضريبية	دخل مديونية قطاع الأعمال	استهلاك مدفوعات ضريبية مدخرات القطاع العائلى	مرتبات أرباح	استهلاك حكومى نفقات إدارية	حصيلة ضريبية مديونية القطاع الحكومى				
٢- العمليات المالية - النقود أصول سائلة صكوك طويلة الأجل	النقود التى يطلبها هذا القطاع	قروض قصيرة الأجل قروض طويلة الأجل سندات	النقود التى يطلبها هذا القطاع	أصول نقدية		قروض قصيرة الأجل سندات حكومية وقروض طويلة الأجل	ائتمان قصير الأجل ائتمان طويل الأجل	نقود مركزية أصول كاملة السيولة قروض طويلة الأجل	ائتمان طويل الأجل من الوسطاء غير النقديين	أصول مالية قروض طويلة الأجل من الوسطاء غير النقديين

وبذلك نجد أن النقود التي تتداول طبقا لهذا النموذج يمكن أن يطلق عليها النقود الداخلية

"Interne ou endo'géne"

٢- معيار داخلية أو خارجية النقود

Endogénéité et Exogénéite de la monnaie

إن الوسطاء الماليون النقديون IFM مثل البنوك وكذلك الوسطاء الماليون غير النقديون IFNM هم الذين يضطلعون بعبء تمويل الإحتياجات الإستثمارية للوحدات الإقتصادية. ومع ذلك فإن الوسطاء الماليون غير النقديون يلتزمون بإصدار الأوراق المالية وكذلك السندات التي لها تاريخ إستحقاق في آجال محدده، أي أنهم يتخصصون في تمويل الإستثمارات طويلة الأجل، في حين تتخصص البنوك في منح الإئتمان موسط الأجل فى شكل نقدى يمنح للوحدات الغير مالية والتى تعانى منعجز، فضلا عن أن هذه الوحدات والتى تقبل هذا الشكل النقدى من الإئتمان الذي يمنح علي أساس الودائع التي تحتفظ بها البنوك، أي أن وجود ودائع الوحدات الإقتصادية ذات الفائض هو الأساس الذي يمكن البنوك من منح الإئتمان للوحدات الإقتصادية ذات العجز.

وهنا تظهر النقود كمنتج داخلي للجهاز المصرفي نفسه énNogéne حيث أنها تصبح كنتج داخلي يتداول داخل الإقتصاد الدولي. وهنا تظهرر صورة أخري للنقود في النموذج النيو كلاسيك Le Modéle néo- classique

ألا وهي النقود الخارجية externe وهذا ما ناقشه نموذج جيرلي، شو.

وحتي يمكن التمييز بين النقود الداخلية والخارجية لابد أن نأخذ في الإعتبار الحساب الختامي للوحدات الإقتصادية التي سبق وتناولها نموذج جيرلي، وشو. ولكن بدلا من التمييز بين الوحدات الغير مالية ذات العجز أو ذات الفائض وبين الوسطاء الماليين فـأننا سوف نميز بين- طالما أننا نتكلم عن النقود- بين النظام المصرفي وبين الوسطاء غير النقديين.

أ- النقود الإجمالية La Monnaie Brute

وحيث أننا نتناول الحساب الختامي علي مستوي الإقتصاد القومي فلا بد أن نميز بين العلاقات الخارجية وأيضا المدفوعات فى صورة ذهب أو عملات أجنبية من ناحية وأيضا الصكوك الخارجية من ناحية أخرى، وخصوصا أن الدولة شأنها في ذلك شأن الوحدات الإقتصادية الأخري تستطيع أن تقترض.

ولذلك فإن الحساب الختامي للقطاعين يمكن تمثيله بالشكل التالي

الجهاز المصرفي

الأصول		الخصوم		
ذهب وعملات أجنبية	٢٠	ودائع جارية	نقود=	١٧٠
صكوك أجنبية	١٠	أوراق بنكنوت	إجمالي النقود	٣٠
صكوك عامة	٥٠			
صكوك أولية	١٢٠			
الإجمالي	٢٠٠	الإجمالي		٢٠٠

الوحدات الداخلية الخاصة

(تشمل الوسطاء الماليين غير النقديين)

الأصول		الخصوم	
النقود (بنكنوت + الودائع)	٢٠٠	قروض أولية	١٧٠
صكوك أجنبية	٢٠	قروض ثانوية غير نقدية	٤٠
صكوك عامة	٣٠	مفردات حقيقية	١٣٠
أوراق أولية	٥٠		
أصول مالية (غير نقدية)	٤٠		
الإجمالي	٣٤٠	الإجمالي	٣٤٠

ومن الحساب الختامي للقطاعين السابقين يتضح لنا أن كمية النقود (٢٠٠) طبقا لنماذج جيرلي شو، وباتينكين يطلق عليها إجمالي النقود. وهي تعكس لنا كمية النقود المتداولة وهي التي تظهر في الحسابات القومية، وفي نفس الوقت فإنها تمثل خصوم الجهاز المصرفي (قيمة الودائع الجارية+ أوراق البنكنوت) وهي المحدد الأكثر سيولة الذي يتعلق بالأصول الأكثر سيولة والخاصة بالوحدات الغير نقدية.

وهذه الإلتزامات النقدية التي يدفعها الجهاز المصرفي إنما تتحقق نتيجة إمتلاك هذا الجهاز للأصول النقدية التي في حوزته ولكي يستطيع الجهاز المصرفي زيادة كمية النقود المتداولة فإنه يلجأ إلي شراء العملات الأجنبية وذلك مقابل أن يدفع قيمتها في صورة أوراق بنكنوت أو في صورة منح تسهيلات إئتمانيه.

فمثلا أن ٢٠٠ مليون وحدة النقدية (أي إجمالي النقود المتداولة بهذا المقدار)، طبقا للكتاب النيوكلاسيك وخصوصا باتينكين.

ومن هذا المنطلق نجد أن إجمالي النقود المتداولة- طبقا للحساب الختامي السابق ألا وهي ٢٠٠ مليون- وذلك حسب نموذج النيوكلاسيك وخصوصا باتينكين PATINKIN إنما تتكون من جزئين:

الجزء الأول يتمثل في ديون الوسطاء الغير نقديين (الإئتمان الإتفاقي) وهذا الإئتمان الذي يصدره الجهاز المصرفي يطلق عليه النقود الداخلية Monnaie Interne

وهنا نجد أن

النقود الداخلية = ١٢٠ مليون

فهي داخلية لأنها صدرت من داخل الجهاز المصرفي. فهي داخلية بالنسبة للإقتصاد.

ب- النقود الصافية أو النقود الخارجية La Monnaie nette ou externe

وهي تتعلق بالنقود التي تصدر كمقابل للمتغيرات التالية:

- الذهب والعملات الأجنبية = ٢٠
- الصكوك الأجنبية = ١٠
- الصكوك العامة = ٥٠ (السندات العامة أو أذونات الخزانة التي يحتفظ بها النظام المصرفي دون أن يكون لها مقابل يظهر في الحساب الختامي للوحدات الخاصة الأخري)

الإجمالي ٨٠ في الحساب الختامي للوحدات الخاصة الأخري)

وفي المثال السابق نجد أن النقود الخارجية= ٨٠

وهذه النقود لا يوجد لها أي مقابل حقيقي في الحساب الختامي للوسطاء غير النقديين، بمعني أنها لا يوجد لها مناظر سلعي من الإنتاج أو مناظر نقدي في صورة مدخرات. ومن ثم فإن النقود الخارجية يمكن أن تكون أحد أسباب الإختلال الإقتصادى وفي نفس الوقت يمكن أن تضاعف القوي الشرائية للوحدات الإقتصادية بالقدر الذي يؤدي إلي ظهور حالة من حالات فائض الطلب مما يؤدي إلي إرتفاع الأسعار وظهور الضغوط التضخمية وبذلك فهي تمثل نوع من الدين العام في ذمة الجهاز المصرفي قبل الوحدات الإقتصادية المختلفه. ولهذا السبب نبه النيوكلاسيك إلي ضرورة الإهتمام بالنقود الخارجية في حالة تحليل الظواهر النقدية.

وفي الحقيقية، فإذا رجعنا إلي الحسابات الختامية للوسطاء، فإننا سوف نري في الحساب الختامي المجمع الأصول والخصوم في حين لا يظهر أي تأثير أو مظهر للنقود الداخلية La monnaie interne

فعلي سبيل المثال نجد أنه في المثال السابق أن:

- ١٢٠= تمثل النقود الداخلية التي خلقها الجهاز المصرفي يقابلها ودائع قيمتها ١٢٠ وإذا ألغينا هذا المقابل من الحساب الختامي لأحد الوسطاء، فإن الحساب الختامي سوف يظهر في الشكل التالي:

الجهاز المصرفي

الأصول		الخصوم	
ذهب وعملات أجنبية	٢٠	نقود خارجية	٨٠
صكوك أجنبية	١٠		
أذونات خزانه	٥٠		
	٨٠	الإجمالي	٨٠

الوسطاء الداخليين الآخرين

الأصول		الخصوم	
النقود الخارجية	٨٠	العناصر الحقيقية	١٧٠
صكوك أجنبية	٢٠		
أذونات خزانه	٣٠		
	١٣٠	الإجمالي	١٣٠

ولذلك فإن النقود الخارجية تكون نتيجة لتعزيز الحساب الختامي المبسط والتي تسمي نقود صافية وذلك بخلاف النقود الإجمالية والتي تظهر في الحسابات الختامية التفصيلية.

وهنا يظهر الحساب الختامي متضمنا صافي الأصول المالية للإقتصاد القومي.

صافي النقود= الذهب أو العملات الأجنبية التي يحتفظ بها الجهاز المصرفي ٢٠

الصكوك الأجنبية التي يحتفظ بها الجهاز المصرفي ١٠

السندات العامة أو أذونات الخزانة التي يحتفظ بها الجهاز المصرفي ٥٠

٨٠

∴ فإن

صافي النقود= إجمالي النقود- الأوراق الأولية الخاصة والتي يحتفظ بها النظام المصرفي

∴ إجمالي النقود= النقود الداخليه+ النقود الخارجية.

وجدير بالذكر أن هناك ملاحظتين:-

١- الملاحظة الأولي:

أن في ظل هذا التحليل يمكن النظر إلي الدولة علي أنها هيئة خارجية أي جهة خارج النظام المصرفي. أي أنه في حالة عمل أي نموذج إقتصادي يوضح سلوك الدولة فأننا لابد أن نأخذ في إعتبارنا أنها جهة خارجية، وخصوصا أن إيراداتها تكون أساسا من الضرائب وهذه الضرائب تعتمد علي مستوي الأنشطة الإقتصادية أي أنه في حالة توسع النشاط الإقتصادي للوحدات الإقتصادية وزيادة الإنتاج فإن هذا سوف ينعكس في صورة زيادة الأرباح ومن ثم زيادة الإستقطاعات الضريبيه.

٢- الملاحظة الثانية:

بعد أن ميز جيرلي وشو بين إجمالي النقود وصافي النقود أي بين النقود الداخلية والنقود الخارجية فقد إستعرضنا الأسباب التي يسببها أوجدا مصطلح النقود الإجمالية أو إجمالي النقود حيث أن السبب الأول

والخاص بصافي النقود يتبلور في غياب عملية الوساطة المالية والتي تنطوي علي الوساطه المالية الغير نقدية حيث إعتقد كل من جيرلي وشو أن الوسطاء الماليين غير النقديين يصدرون السندات لتمويل الإستثمارات طويلة الأجل.

إلا أن هذا التمويل يستند أساسا علي حجم المدخرات المتاحة وعلي المستوي العام للأسعار بما في ذلك أسعار الفائدة وخصوصا أن هذه المتغيرات تستطيع التأثير علي القرارات الإستثمارية. كما أن نظرية صافي النقود Monnaie nette تأخذ في الإعتبار السعر وليس العملية أو السلوك الخاص بالوحدة الإقتصادية. حيث ذكر كل من جيرلي وشو أن عرض النقود وأيضا الطلب عليها لا يوجدان إلا إذا كان الإقتصاد مقسم إلي قطاعات، بمعني أنه في حالة تجميع هذه القطاعات سوف تختفي جميع الأسواق ويصبح الاقتصاد القومي مثل مجتمع روبنسن كروز أي مجتمع شخصي منعزل تماما ومغلق ويستند علي الجهد الذاتي لأفراده المحدودين. ولذلك فإن وجود القطاع الخارجي يؤكد أهمية التكامل والتعاون بين الوسطاء الماليين والنظام المصرفي.

ونود أن نشير أنه لا يمكن إنكار أهمية وجود الوسطاء الماليين سواء نقديين أو غير نقديين، فعلي سبيل المثال نجد أن البنوك هي التي تصدر أو تخلق وسائل الدفع المتاحة والتي تتداول في الإقتصاد القومي. ولكننا إذا قمنا بدراسة النموذج النيوكلاسيك والنموذج النقدي فإننا سوف ندرس في هذا الإطار صافي النقود فقط وذلك لأن صافي النقود هو المحدد الأساسي لتغيير المراكز التوازنية للإقتصاد القومي.

٣- الوساطة المالية والإبتكارات المالية

Intermédiation Financiére et innovations Financiéres.

تتسم المرحلة الراهنه- وخصوصا بالنسبه للإقتصاديات المتقدمة- بظهور منتجات مالية جديدة نتيجة لزيادة الإبتكارات المالية، حيث إتسع مجال هذه الإبتكارات بالقدر الذي أدي إلي زيادة الوزن النسبي للتمويل المباشر la Finance directe ويعتبر هذا التطور بمثابة تطوير لنطاق ودور الوساطة المالية.

أ- مفهوم الإبتكارات المالية La notion d'innovation Financiére

لقد بدأ التحليل الإقتصادي منذ ظهرت أفكار شومبيتر Schumpeter الإهتمام بالإبتكارات المالية والسياسات التمويلية للمشروع. وخصوصا أن منظم المشروع له مطلق الحرية في تحديد وإختيار نوعية المنتجات الجديدة وكذلك إختيار وإستخدام الأساليب الفنيه الحديثة والمتقدمة بحيث يستطيع زيادة إنتاجه بالقدر الذي يسمح له بتعظيم أرباحه ووصوله إلي مركز تنافسي علي مستوي سوق إنتاج وتوزيع السلعة المنتجة.

وبذلك نجد أن الإبتكارات والأساليب الفنية المتقدمة من أهم أسباب زيادة الطلب علي منتج معين، كما أن غياب هذه الإبتكارات يمكن أن تكون أحد أسباب إنخفاض الطلب علي منتج آخر، حيث ترتبط هذه الإبتكارات بزيادة مستوي جودة المنتج وهذه الجودة هي أساس تفضيل المستهلك لسلعة ما علي حساب سلعة أخري.

ومن هذه المنطلق نجد أن مصطلح الإبتكارات المالية ينطوي علي إبتكار أشكال جديدة من الأوعية المالية أو من قنوات التمويل الداخلية والتي

من شأنها تنشيط الطلب علي السندات العامة أو أذونات الخزانة العامة بالقدر الذي يؤدي إلي تنشيط التعامل وإتساع نطاق سوق الأوراق المالية. ويطلق علي هذه الظاهرة ظاهرة التنقيل أو التسييل.

وهذا الإجراء يوضح لنا العملية التي من خلالها يتم تمويل الإستثمارات المرجوه من خلال إصدار سندات قابلة للتداول، أي أنها قابله للتحويل لتحل محل التمويل المباشر بواسطة الوسطاء الماليين. وخصوصا أن الوسطاء الماليين يلبون طلبات التمويل الخاصة بالوسطاء الغير ماليون من خلال منحهم القروض المطلوبة، ولذلك فهم يسعون إلي تجميع الموارد المالية اللازمة لتغطية الإقتراض عن طريق إصدارهم صكوك قابله للتحويل:

حسابات مصرفية جارية أو حسابات إدخار مثلا.

وهذه الصكوك تعتبر من أحدث صور السندات الحديثة والتي تنافس بشده السندات التقليدية والتي تتداول في سوق الأوراق المالية.

ب- الأشكال التقليدية للسندات المتداولة

Les Formes traditonnelles de titres négociables

من المعروف أنه منذ فترة قصيرة فإن الأوراق المالية التي كانت تتداول في بورصة الأوراق المالية، كانت تشمل مجموعتين مميزتين:-

- **الأسهم**: وهي تكفل لحاملها ملكية حصة محددة- بقيمة السهم- في رأس مال المشروع ويعتبر حامل السهم من المساهمين في المشروع ومن ثم فهو شريك في الربح والخسارة ويحصل على عائد يطلق عليه ربحيه السهم وهذا العائد قد يختلف من سنه إلي أخري حسب مستوي الأرباح المحققه. ولذلك يطلق علي الأسهم أنها أوعية إدخارية ذات عائد متغير أي ليس ثابت.

- **السندات** وهي تمثل دين في ذمة المشروع قبل حامل السند وبذلك نجد أن حامل السند هو دائن للمشروع ومن ثم يتعين علي المشروع أن يدفع له سعر فائد ثابت سنويا بغض النظر عن تحقيق المشروع لأرباح أو خسارة ولذلك فإن السند يعتبر من الأوعية الإدخارية ذات العائد الثابت والذي يطلق عليه سعر الفائدة.

وهنا يتعين علينا التميز بين السوقين الرئيسيين وهما:-

- **السوق الأولي** Le marché Primaire

للأوراق المالية (القيم المنقولة) وهذا السوق هو سوق الإصدار Le marché de lémission

- **السوق الثانوي** Le marché sécondaire

وهي السوق التي يتداول فيها الأوراق المالية السابق أصدارها حيث تكون مهمة هذه السوق هو تحديد السعر السوقي اليومي للأوراق المالية أي تحديد السعر في البورصة La cotation en bourse

وجدير بالذكر أن الطبيعة الإقتصادية للأسهم من حيث أنها تمثل حصص المساهمين في رأس مال المشروع، توضح لنا التغيرات السريعه، في الأسعار السوقيه للأسهم إذا ما قورنت بالسندات. حيث يمكن أن تحقق الأسهم زيادة في قيمتها السوقيه أو إنخفاض عن القيمة الإسمية. ولذلك فلابد أن نأخذ ذلك في الإعتبار عند حساب الإيرادات المتوقعه من الأوراق المالية.

وإذا إفترضنا أن

السعر الإسمي للسهم = P

عائد السهم = r

الفترة محل الدراسة = t1

الفترة السابقة عليها = t_o

ربح السهم = D

فإن

$$r = \frac{D = Pt1 - Pto}{Pto}$$

جـ- أشكال الابتكارات المالية
Les Formes de L'innovation Firanciére

- الشكل الأول : ويتناول إصدار شكل جديد من السندات ذات العائد الثابت والتي يمكن تحولها إلي صكوك ذات عائد متغير من خلال عملية التقييس L'indexation (بالأستناد علي أسعار الفائدة السائدة في السوق النقدي في ١٩٧٤) ثم تطبيق المعدل الثابت إبتداء من عام ١٩٨١.

- الشكل الثاني : وهو خاص بالفترة التي يسترد فيها حامل السند المبالغ التي دفعها كقيمة أو كسعر إسمي للسند ، إما حسب الموعد المتوقع أو طبقا لفترات متفق عليها أو من خلال الإقتراع أي يتم كل عام إدخال أرقام السندات لسحب دوري والأرقام التي تظهر يتم دفع قيمتها إلي أصحابها في الحال.

- **الشكل الثالث**: ويشمل السندات التي يمكن تحويلها إلي أسهم أو الأسهم التي يمكن تحويلها إلي سندات ذات دخل ثابت.

وإستنادا إلي فكر توبان Tobin نجد أن إصدار هذه الأشكال الجديدة للأوراق المالية، إنما جاء لتلبيه إحتياجات المدخرين ولجذب مزيد من العملاء لسوق الأوراق المالية وذلك من خلال توفير المناخ الإدخاري والإستثماري الملائم والذي يضمن للأفراد والهيئات الحماية الكاملة فيما يتعلق بالسيولة، الربحية، والأمان أي إنخفاض درجة المخاطر. وخصوصا أن السيولة تتعارض مع الربحية فكلما كان الأصل سائل كلما قلت العوائد التي يمكن الحصول عليها من الإحتفاظ بهذا الأصل وأيضا كلما زادت معدلات ربحيه أحد الأصول كلما زادت درجة المخاطر.

وبذلك نجد أن الإبتكارات المالية من شأنها زيادة درجة سيولة الأوراق المالية[1] وتخفيض درجة المخاطر المحتمله فعلي سبيل المثال نجد أن أذونات الخزانة المصرية قصيرة الأجل ومتوسطة الأجل لخير مثال علي ذلك حيث أنها تتراوح بين ٦٠ يوم، ٩٠ يوم وتضمن عائد مجزي أي أعلي سعر فائدة تمنحه السوق المالي والنقدي وبدون أيَ قدر من المخاطر.

٤- الإبتكارات التمويليه وتطور الوساطة المالية

Innovation Financiére et evolution de l'intermédiation Financiére

إن إتساع نطاق ونشاط السوق المالي أدي إلي إنخفاض الدور النسبي لنشاط الوسطاء الماليين وخصوصا البنوك، فعلي سبيل المثال نجد كثيرا من الأفراد والهيئات والمشروعات تفضل توظيف أموالها القصيرة

---

(١) أي سهولة تحويلها إلي نقود في فترة قصيرة وبدون خسائر.

والمتوسطه الأجل في أذونات الخزانة المصرية والتي تمنح سعر فائدة أعلي من أعلي سعر فائدة علي الودائع والأوعية الإدخارية المصرفية وهنا يحدث تزاحم وتنافس علي أموال المدخرين غالبا ما يكون لصالح بورصة الأوراق المالية وخصوصا في الدول المتقدمة، وهذا هو أساس نظرية جيرلي وشو حيث أستندوا علي أهمية الإبتكارات المالية أي الأوعية المالية الجديدة والتي من شأنها تحفيز الطلب علي الأوراق المالية الأكثر إغراءاً من الأوعية المصرفيه ولذلك فقد ظلت نظريتهم هي الأساس الذي إستند عليه في إدخال الوسطاء الماليين في الحسابات القومية.

أ- مدي تأثير الإبتكارات التمويلية علي الوساطة المالية

مما لاشك فيه أن المرحلة الراهنه من التطورات الإقتصادية العالمية قد ساهمت في زيادة دور الأوراق المالية في تمويل الإستثمارات طويلة الأجل.

وهنا يظهر الوسطاء الماليين بمظهرين أساسيين:-

- **أولا** من خلال كونهم جهة الإصدار لهذه الأوراق المالية.
- **ثانيا** من حيث كونهم مكتتبين في هذه الأوراق المالية.

وهذا يقلل المسافة بين التمويل المباشر والتمويل الغير مباشر ويضعف التمييز بينهما لصالح الإصدار المالي.

$$\text{ويمكن معرفة معدل التمويل من خلال الأوراق المالية بقسمة } \frac{\text{حجم الأوراق المالية التي تتداول في سوق الأوراق المالية}}{\text{إجمالي التمويل الخارجي الذي يحصل عليه الإقتصاد القومي}}$$

أي

حجم الأسهم+ السندات المتداولة

ـــــــــــــــــــــــــــــــ = معدل التمويل من خلال سوق

التمويل من مصادر خارجية الأوراق المالية

وكلما زادت نسبة هذا المعدل كلما كان ذلك دليلا علي زيادة درجة مرونة قنوات التمويل الداخلي والعكس صحيح وخصوصا أن زيادة هذا المعدل معناه أن الإقتصاد القومي إقتصاد متقدم ولا يعاني من إختلالات هيكلية وأن تمويل الإستثمارات تتم من خلال المدخرات القومية أي يتم بمدخرات حقيقية وأن بورصة الأوراق المالية بورصة نشيطه ومتقدمة وقناة أساسية لتغذية الإستثمارات المرجوه بالأموال المطلوبة.

وهذا المعدل يعكس لنا حقيقة هامة ألا وهي أزدواج عملية الخلق المالي والنقدي، حيث يشمل الجانب الأول عملية إصدار أوعية مالية جديدة ذات صفات خاصة تجذب المدخر القومي وخصوصا المدخر الصغير لما تكفله من عائد مجز وضمان ضد المخاطر المحتملة وهذه الأوعية الجديدة أي الإبتكارات التمويلية تعودنا إلي الجانب الآخر ألا وهو مدي القدرة الإستيعابية لسوق الأوراق المالية ومدي نجاحه في إدارة تمويل الإستثمارات طويلة الأجل.

(ب) إنطلاق الأسواق التقليدية للأوراق المالية:

إن كل مدين لابد أن يصدرصك مديونية علي نفسه فعلي سبيل المثال نجد أن أي فرد يشتري سلعة بالتقسيط فلا بد أن يوقع علي أوراق تفيد مديونيته قبل البائع وهذا معناه أنه أصدر صك مديونيه علي نفسه أي وقع علي صك يفيد أنه مدين بمبلغ معين لجهة أو لشخص محدد وذلك حتي

يستطيع الدائن أن يضمن حصوله علي حقوقه القانونية في حالة توقف المدين عن السداد. وهنا يمكن النظر إلي سوق الإئتمان Marché de crédit بأنه السوق الذي من خلاله تتجمع الأرصدة النقدية للدائنين ويتم توزيعها علي المقترضين أو المديونيين، عن طريق البنوك والمنظمات المالية المتخصصه. وهنا نجد أن الأسواق المالية في مقابل أسواق إئتمانية تستند علي وجود الأوراق المتخصصه. وهنا نجد أن الأسواق المالية في مقابل أسواق الإئتمان تستند علي وجود الأوراق المالية القابلة للتداول حيث تتحدد أسعار تلك الأوراق من خلال قوى السوق أي آليات السوق وهو ما يطلق عليها السعر السوقي للسهم أو السند وغالبا ما يكون هذا السعر أعلي من السعر الإسمي أي سعر الإصدار الرسمي أو قد يقل في حالة إنهيار المركز المالي للمؤسسة أو المشروع.

ومن ثم نجد أن الطلب علي رؤوس الأموال، من خلال هذه الأسواق يكون من جانب الوحدات الإقتصادية التي تتمتع بمراكز مالية سليمة وقوية ومتوازنة بالدرجة الكافيه والتي تسمح لها بإصدار أوراق مالية قابلة للتداول:

حالة المشروعات الإنتاجية أو المنظمات المالية أو الحكومة. حيث أن القوة الإقتصادية للجهة المصدرة للإئتمان (السندات) وأيضا مدي مصداقيتها المالية يعتبران من العوامل والمحددات الهامة لنجاح عملية إصدار الأوراق المالية بواسطة الوسطاء الماليين وبصفه خاصة البنوك. وهذا الإصدار إما أن يكون (في صورة أسهم أو سندات) سواء كانت خاصة (مشروعات ومؤسسات مالية) أو عامة (تصدرها الخزانة العامة أو الدولة والتي تلجأ إلي الأسواق التقليدية لمواجهة تزايد الإنفاق العام أو الإستثمار العام من خلال هذه الإصدارات).

• الرسملة والمعاملات Capitalisation et transactions

– يمكن قياس الرسملة بالمعادلة التالية:

عدد الأوراق المالية × أسعارها السوقيه.

فيما يتعلق بالرسملة نجد أن التغير في سعة ونشاط البورصة المصرية كان له أكبر الأثر – وخصوصا في الفترة الأخيرة– إلي الإلتجاء للبنوك لحصول المشروعات علي إحتياجاتها من الأموال. وخصوصا أن قيمة الرسملة في البورصة المصرية ما زالت محدودة ومتواضعه بالقدر الذي يتطلب زيادة معدل نشاطها حتي يمكن التغلب علي حالة الركود الإقتصادي التي يمر بها الإقتصاد المصري حاليا بسبب أزمة السيولة الراهنه. فلا بد لنسبة الرسملة أن تصل إلي ٢٥٪ حتي يمكن للبورصة أن تنتعش حيث تصل هذه النسبة في الولايات المتحدة إلي ٤٠٪ وفي ألمانيا إلي ٤٥٪ وفي إنجلترا ٦٥٪[1] وهنا نجد أنها في مصر لم تصل بعد إلا أكثر من ٨:١٠٪ وهذا يؤكد أن هذا المؤشر يوضح محدودية دور البورصة في تمويل الأنشطة الإستثمارية، وهذا ما يدفعنا إلي تحليل مستوي المعاملات.

- مستوي المعاملات: Le Volume de transoction

إن مستوي المعاملات يعكس لنا درجة نشاط السوق وأيضا معدل سيولته حيث يسعي كل من البائعين والمشترين أن يجدوا مقابل لعروضهم ولذلك فإن إتساع نطاق المعاملات يؤكد نشاط السوق، كما أن مستوي التعامل يعتبر مؤشر للسلوك المضاربي Caractére spéculatif فعلي سبيل المثال نجد أن حجم التعامل الحالي في البورصة المصرية يبلغ ٤١٫٣ مليون جنيه مصري وأيضا ١٤٣١٦ دولار أمريكي حيث يجري التعامل علي مالا يزيد عن ٨٠ ورقة ماليه ما بين أسهم وسندات. وقد بلغت النسبة المئوية

---

(1) Fromsois Renversez: etements d'analyse monétoire Dalloz Paris 1996.

لتعامل الأفراد٤ر٨٠٪، علي حين بلغت النسبه المئوية لتعامل المؤسسات وصناديق الإستثمار ٦ر١٩٪ من إجمالي التعاملات[1].

وهذا يؤكد أن حجم التعامل في البورصة المصرية مازالت متواضعة.

ونود أن نشير إلي أن حجم المعاملات في الأوراق المالية المتداولة مقترنا بحجم الرسملة يشير إلي الفرق بين مسلك توظيف الأموال في تمويل الأنشطة الإقتصادية ومسلك البحث عن هامش ربح ذات طبيعه مضاربيه وهذا التنوع في الإمكانيات المعروضة للمعاملات يوضح طبيعة السوق النقدي L' Marché Monétaire

(جـ) المنظمات المتخصصة فى منح الإئتمان :-

تتمثل هذه المنظمات في جميع المنظمات المالية والتي يتكون منها النظام المصرفي والتي تلعب دورا هاما في تحديد حجم M3 (السيولة المحلية) وتشتمل علي:

- البنك المركزي المصري بإعتباره يمثل السلطة النقدية.
- البنك وهي تتكون من:

* بنوك تجارية (قطاع عام وقطاع خاص).
* بنوك إستثمار (قطاع خاص وقطاع مشترك مع البنوك الأجنبية).
* بنوك نوعية متخصصة (تنمية صناعية- تنمية زراعية- السكان- عقاري إلي غير ذلك).
* بنوك إسلامية (وهي أحدث الفنون المصرفية).
* صناديق توفير البريد.
* شركات التأمين.
* صناديق الإستثمار.

---

(١) جريدة الأهرام الصفحة الإقتصادية في ٤/١٢/٢٠٠٠.

الفصل الرابع

أثر النقود على المتغيرات الاقتصادية

مقدمـــــة :

لقد اختلف الاقتصاديين والنقديين على مر العصور حــول الدور الذى يمكن ان تلعبه النقود على مستوى الانشطة الاقتصادية • وقــد كان مثار الخلاف هو هل التغير فى كميــة النقود يؤثر عــلى المتغيرات الاقتصادية ؟ أولا ؟ •

ولذلك فقد ظهرت الكثــير من الاراء والنظريــات التى تناولت بالدراسة والتحليل العلاقة بين كمية النقود والمتغــيرات الاقتصادية الاخرى •

ففى القرن السادس عشر اسفرت الدراسات النقدية عمــا يسمى بثورة الاسعار ، وفى الحقيقة ان هذه الاراء ما هى الا بدايــة للنظرية النقدية الكلاسيكية (نظرية الكمية) وقد بنيت هذه النظرية تحليلها على اساس العلاقة بين كمية النقود وكميــة السلع والخدمــات التى يمكن شرائها بها • ولذلك فقد تركز اهتمامهم بدرجــة أكبر فيما يتعلــق بأثر التغير فى كمية النقود على المستوى العام للاسعار •

«Niveaux générale du prix»

وقد جاءت آراء الفيزيوقراط امتداد للفكر الكلاسيكى فيما يتعلق بتأثير النقود على الظواهر الاسمية فقط أى على المستوى العام للاسعار •

وبالرغم من ذلك فقــد ذهب التجاريين الى ما هو أبعــد من هذا التحليل ، بحيث وضعوا صياغتهم على أن النقود متغير اقتصادى هام يؤثر على المستوى العام للنشاط الاقتصــادى ؛ بمعنى أن أثر النقود ينصب على جميع قطاعات الاقتصــاد القومى . وبذلك كانت أفكارهم أكثر واقعية •

والآن يمكنا القول ان الاراء السابقة قد تعرضت للعلاقة بين النقود

والاسعار وكذلك بين النقود والظواهر الحقيقية وبالرغم من ان العلاقة بين النقود والمستوى العام للاسعار لا يمكن انكارها الا أنها ليست الأثر الوحيد لتغير كمية النقود • وهذا ما استحوذ على اهتمام الاقتصاديين والمفكرين وأدى الى اعادة مناقشة علاقة النقود بالانشطة الاقتصادية واعادة صياغتها بما يتمشى مع احتياجات العصر الحديث • وهذا يدعونا الى التساؤل : هل التغيير فى كمية النقود لا يؤثر الا على الاسعار فقط ؟ (منطق الكلاسيك والفيزيوقراط) •

— هل التغير فى كمية النقود يؤثر على الظواهر الحقيقية أيضا ؟ (منطق التجاريين والنقديين) •

— اذا كان التغير فى كمية النقود لا يؤثر الا على المستوى العام للاسعار ، فهل من الممكن علاج التضخم عن طريق تحديد عرض النقود ؟

وللاجابة على هذه الاسئلة يجدر بنا أن نتعرض الى العوامل المحددة لكمية النقود ولكن قبل أن نقوم بتحليل هذه العوامل يجدر بنا ان نتعرض للاراء النظرية والنظريات الخاصة بذلك وهذا سنحاول التعرض له الآن •

١ — نظرية عرض النقود

لقد ظهرت العديد من النظريات التى تحاول وضع صياغة محددة للعوامل التى تؤثر فى عرض النقود أى فى كمية النقود المتداولة وقد ثار الجدل والنقاش حول هذا الامر منذ زمن بعيد واستمر لفترة طويلة •

وقد كان اساس الخلاف ان غادة الفكر الاقتصادى اعتبروا كمية النقود متغير تابع يتحدد بالصدفة أو بواسطة السلطات النقدية ومن ثم أنصب تحليلهم وصياغتهم لنظرياتهم على أساس ضرورة تحديد العوامل انتاج وسك النقود المعدنية

فعلى سبيل المثال نجد أن كل من ويليام ، وديفيد هيوم «Davide Hume» William Petty قد وضعوا نظريتهم على أساس تحليل ميكانيكية «mechanism» انتاج وصك النقود المعدنية على النطاق العالمي . ومن هنا نجد أن نظريتهم قد اهتمت باصدار النقود السلعية التي ينطوي اصدارها على نفقة انتاج ، وفي نفس الوقت فقد عنيت بالعوامل المحددة لكمية النقود المعدنية والذهبيــة الا أن اراءهم لم تخرج عن كونها تطبيق عملي للنظرية العامة للاسعار والقيمة ولكن على النطاق العالمي وبمعنى اوضح فان هذه النظرية قد استندت اساسا على قانون تعادل الربحية الذي يقضــي بضرورة تقسيم كميــة المعدن النقدي بين دول العالم فطبقا لهذا المنطق نجد أن نقصــن عرض المعدن النفيس ــ الذي تصنع منه النقود ــ في احدى الــدول (سواء بسبب التسرب أو نقص الانتاج أو غيره) في الوقت الذي يظل فيه الطلب كما هو أو يزيد ، قد يؤدي الى ارتفاع اســعار هذا المعدن . وهــذا يؤدي بالتبعية الى زيادة ربحية انتاجه بالنسبة لربحية انتاج غيره من السلع ذات السعر الثابت نسبيا . ونتيجة لذلك فقد تلجأ السلطــات النقدية الى محاولة زيادة التنقيب عن هذا المعدن والعمل عــلى تنمية صناعته وزيادة الانتاج منه بغرض مضاعفة ارباحها (حيث انها هي الهيئة الوحيدة التي تحتكر سك وانتاج النقود) وقد يستمر هذا الوضــع حتى تبدأ النفقات في التزايد والربحية في الانخفاض (طبقا لقانون تناقص الغلة وتزايد النفقة) وفي هذه الحالة فقط تبدأ السلطات النقدية في التوقف عن الاستمرار في انتاج هذا المعدن والتوقف عن زيادة صك النقود ، أي تبدأ في تحديد كمية النقود عند الحد الذي تتساوى فيه الارباح الناتجة عن عملية صك النقود المعدنية مع الارباح الناتجة من انتاج أي سلعة أخرى (طبقا لنظرية الاسعار النسبية حيث يعتبر السعر النسبي هنا أحدى محددات المستوى العام للاسعار . وهنا تعتبر تكلفة انتاج النقود متغير خارجي النشأة ولكن كمية النقود تكون نتيجة لقانون تعادل الربحية .

وقد حاول ديفيد هيوم الوصول الى ما هو أبعد من ذلك بوضــع

نموذج لميكانيكيه التوازن الخارجي للدولة عن طريق موازين مدفوعاتها، بمعنى انه اهتم اصلا بوضع ميكانيكية خاصة باعادة توزيع مخزون الذهب العالمى بين دول العالم . وتتلخص هذه الميكانيكية فى انه فى حالة زيادة كمية الذهب لدى احدى الدول يؤدى حتما الى رفع المستوى العام للاسعار (نظرا لزيادة كمية النقود بمعدل يفوق زيادة الانتاج وهذا ينعكس فى صورة زيادة فى الطلب على الكم المحدد من السلع والخدمات) وينتج عن هذا الوضع انخفاض حجم صادرات الدولة وذلك لارتفاع النسبية لهذه الصادرات من وجهة نظر المستورد حيث تصبح هذه الدولة سوق غير صالحة للشراء منها . وفى نفس الوقت تصبح سوق صالحة للبيع فيها مما يؤدى الى زيادة وارداتها وخاصة ان هذه الدولة تعانى اصلا من حالة فائض فى الطلب .

وينتج عن هذا الوضع زيادة خروج الذهب منها لتمويل عمليات الواردات وقد يؤدى استمرار هذا الوضع الى ظهور العجز فى ميزان المدفوعات لنقص حصيلة صادراتها وزيادة وارداتها ومن هنا يتزايد خروج المعدن لمعالجة هذا العجز ، مما يؤدي الى اختفاء الفائض من الذهب . وطبقا لهذه الميكانيكية فان النقود تعتبر متغير مستقل حيث انها تؤثر على مستوى الاسعار وحالة ميزان المدفوعات ، أى تؤثر على التوازن الداخلى والخارجى للدولة كما أن فكرة هذه الميكانيكية تنصب اصلا على ان كمية الذهب (النقود) فى كل دولة تعتبر متغير داخلى النشأة (محكوم بحالة الناتجة فى الداخل) .

ونخلص من هذا ان هذه النظرية تعتبر النقود المعدنية متغير داخلى النشأة وليس متغير خارجى النشأة . وتعتبر هذه الاراء تمهيدا اساسيا لاراء المدرسة الكلاسيكية التى قامت اساسا على هذه الفكرة وبلورتها الا أن أراء هذه المدرسة كان لها أصداء فى القرن العشرين . ابتداء من فالراس Walras الذى وضع نموذجه الاول كنموذج لتوازن المخزون من الذهب . وقد اهتم فالراس بالفصل بين مشاكل الاسعار

النسبية وبين المشاكل المتعلقة بالمستوى العام للاسعار ، حيث انــه كان يعتبر النقود مجرد سلعة مادية تتميز بصفات رئيسية تجعلها تصلح لان تكون وسيط للتبادل وأداة لسداد الالتزامات ، وطبقا لنموذج فالراس فان كمية النقود المتداولة تتحدد بواسطة محورى العرض والطلب اى ان كل من الطلب والعرض هما المحددان لوسائل النقد المتاحة للاقتصاد القومى • وقد أنصب تحليل المدرسة الكلاسيكية أكثر على جانب العرض باعتباره المحدد لكمية وقيمة النقود ، وهذا طبيعيا حيث ان اصحاب هذه المدرسة اعتبروا النقود سلعة مادية ومن هنا تتحدد قيمتها طبقا لتكلفة انتاجها والكمية المعروضة منها (شأنها فى ذلك شأن أى سلعة) وبما أن اصدار النقود لاينطوى على تكلفة انتــاج ، اذن العرض هــو المحدد الاساسى • وهذا يقودنا الى ضرورة التعرض للنظريــة الكلاسيكية فى النقــود •

٢ - نظريــــة الكميــــة

قبل ان نتعرض لهــذه النظرية يجدر بنا أن نشــير الى ان كلمة الكلاسيك هو الوصف الذى أطلقه كارل ماركس على الكتاب والاقتصاديين أصحاب المذهب الريكاردى أمثال ساى ، جون وجيمس ستيورات ميل وغيرهم •

والان نعود الى استعراض الاسس التى قامت عليهـا النظرية الكلاسيكية للنقود أى نظرية الكمية حيث تقوم هذه النظرية على عدة فروض يمكن ترتيبها كما يلى :-

- ان الطلب على النقود هــو طلب مشتق من الطلــب على السلــع والخدمات •

- القيمة الحقيقية للنقود (القوة الشرائية) تتوقف اساســا على العلاقة بين كمية النقود وبين كمية السلع والخدمات الممكن شرائها•

- ثبات حجم المعاملات .

- ثبات سرعة دوران النقود .

وطبقا لذلك فقد وضع الكلاسيك نظرياتهم على أساس ان التغير فى كمية النقود بنسبة معينة يؤدى حتما الى التغير فى المستوى العام للاسعار بنفس النسبة وفى نفس الاتجاه ، حيث أن التغير فى الاسعار هو متغير تابع لكمية النقود . وقد أدى هذا بالطبع الى اعتقادهم انه فى امكان السلطات النقدية التحكم فى المستوى العام للاسعار وذلك عن طريق تحديد كمية النقود المتداولة . فضلا عن انهم افترضوا ان النظام الرأسمالى الذى يعمل فى ظل المنافسة الكاملة يستطيع أن يصل الى تحقيق العمالة الكاملة . «Plein enplui»

ويمكنا القول بأن هذه النظرية قد اهتمت اساسا بتحديد قيمة النقود وعلاقاتها بحركات الاسعار [1] . ومن ثم فقد حاولت هذه النظرية تحليل وتفسير اسباب التغير المستوى العام للاسعار طبقا للتغير فى كمية النقود (عرض النقود) . وبالتالى فقد خلصت الى ان زيادة عرض النقود يؤدى الى انخفاض قيمتها ، حيث أن زيادة كمية النقود ان لم يؤدى الى زيادة الطلب عليها كوسيط للتبادل (طلب مشتق) طبقا للمنطق الكلاسيكى الذى يفترض ان :

كل عرض يخلق طلب عليه (قانون ساى ... Say للاسواق) وهذا بدوره سوف يؤدى الى ارتفاع المستوى العام للاسعار. مما يخفض من القوة الشرائية لوحدة النقود والعكس فى حالة انخفاض

---

(١) انظر : الاقتصاد النقدى والمصرفى : دكتور مصطفى رشدى شيحه . ص ٤٦٥ الاسكندرية ١٩٨٢ .

كمية النقود المتداولة أى ان قيمة وحدة النقد تتوقف على الكمية المصدرة والمطلوبة منهـا .

ولذلك خلصت هذه النظريـة بأن هناك علاقـة سببية ارتباطية وطردية بين التغير فى كمية النقود (متغير مستقل) والتغير فى المستوى العام للاسعار (كمتغير تابـع) وذلك فى خـلال الفترة القصيرة ومع افتراض ثبات الاشياء الاخرى على حالها . حيث انه فى خـلال الفترة الطويلة من الصعب ان تظل العوامل الاخرى ثابتة لا تتغير . وبذلك نجد ان تحليل هذه النظرية قد أنصب على الفترة القصيرة .

وخلاصة القول ان الاثر الوحيد للتغـير فى كمية النقـود (طبقا للكلاسيك) هو التغير فى المستوى العام للاسعار ولذلك فقد استخدموا معادلة التبادل لاثبات هذه العلاقة الارتباطية السببية .

أ ـ معادلـة التبادل :

طبقا لمنطق نظرية الكمية (الفكر الكلاسيكى) ان قيمة النقود فى خلال فترة زمنية معينة تتحدد حسب كمية النقود (عرض النقود) وحجم المبادلات (الطلب على النقود كوسيط للتبادل) اى طبقا لمحورى العرض والطلب مثلما يحدث بالنسبة لمختلف السـلع والخدمات المتداولـة فى الاقتصاد القومى .

وعلى هذا الاساس نجد أن قيمة النقود تعكس لنا العلاقة بين كمية النقود المخصصة للانفاق الجارى فى خـلال فترة معينة وكمية السلـع والخدمات المنتجه فى نفس الفترة .

فعلى سبيل المثال لو افترضنا أن أحد الافراد يرغب فى الحصول على ٥ وحدات من سلعة معينة وان ثمن الوحدة من هذه السلعة هو ١٠٠

وحدة نقدية . اذن فعلية أن يدفع مبلغ ٥٠٠ وحدة نقدية ٥ × ١٠٠ = ٥٠٠ وحدة نقدية

عدد الوحدات × ثمن الوحدة الواحدة .

هذا بالنسبة للمستهلك ، أما بالنسبة للمنتج فنجد أنـــه سوف لا يتنازل عن عدد ٥ وحدات من انتاجه الا فى مقابل ٥٠٠ وحدة نقدية .

ومن هنا نجد أنه على مستوى الوحدة الاقتصادية الواحدة يحدث الآتى : ــ

ــ قيمة العملية التبادليـــة لوحدة اقتصادية معينة = قيمـــة الانفاق النقدى على سلع هذه الوحدة

وبالتبعية فانه على مستوى الاقتصاد القومى نجد ان : (١)

ب ــ مجموع قيم التبادل التى تمت على مستوى الاقتصاد القومى فى خلال فترة معينة

= مجموع الانفاق النقدى القومى فى خلال هذه الفترة (٢)

فاذا حللنا مجموع الانفاق النقدى القومى فى خلال فترة معينة نجده

= كيمة النقود المتداولة × سرعة دورانها (٣)

واذا حللنا قيم التبادل التى تمت فى هذه الفترة نجدها

= حجم المبادلات × متوسط اسعار السلع والخدمات (٤)

وقد حاولت نظرية الكمية وضع هذه المعادلات فى صورة مبسطة وذلك فقد أفترضت ان :

— كمية الانفاق النقدى على السلع والخدمات فى خلال فترة معينة = ن

— كمية حجم المبادلات المحققة فى نفس الفترة = ك

— المستوى العام للاسعار (اسعار السلع والخدمات) فى نفسه الفترة = س م

∴ ن = ك × م (٥)

وبالتأمل فى هذه المعادلة نجد أن طرفيها لابد أن يكونا متساويان أى أن قيمة المبادلات التى تمت فى خلال فترة معينة يتساوى بالضرورة مع المبالغ النقدية التى تنفق فى سبيل تحقيق هذه المبادلات.

ولو أخذنا فى الاعتبار ان مجموع الانفاق النقدى الجارى سوف يمر بعدة قنوات حتى يصل الى المنتج (الذى يحدد حجم المبادلات بما يعرضه من سلع وخدمات) • وهذه القنوات هى :

تاجر الجملة ← تاجر التجزئة ← المنتج

ثم يعاد استخدام هذه المبالغ النقدية وذلك بواسطة المنتج سواء عن طريق :

دفع أجور ومرتبات ، شراء مواد أولية ، أقساط استهلاك — تامين — استئجار وخلافه نفقات انتاج وتشغيل •

وهنا نجد أن وحدة النقد تتداول أكثر مرة وتنتقل خلال قنوات

لانفاق المختلفة وذلك فى خلال الفترة المحددة • وهى تنتقل الى أكثر من يد وتستخدم بواسطة أكثر من وحدة اقتصادية وهذا التداول النقدى هو ما يطلق عليه اقتصاديا بسرعة دوران النقود • وتتوقف سرعة دوران النقود على عدد المرات التى تتداول وتنتقل فيها النقود من يد الى يـــد خلال الفترة المحددة • ولذلك كان من الضرورى أن ندخل هــذا المتغير الجديد فى معادلة التبادل حتى تكون أكثر واقعية •

فلو رمزنا لسرعة دوران النقود = س

يمكنا وضع المعادلة على الصورة الآتية

$$ن \times س = م \times ك \qquad (٦)$$

أى ان كمية النقود × سرعة دورانها = حجـــم المعاملات × المستوى العام للاسعار

واذا امعنا النظر فى هذه الصياغة نجدها نابعة من منطق الكلاسيك الاساسى وهو ان الطلب على النقود هـــو طلب مشتق لكونهـــا سلعة اقتصادية تستخدم كوسيط للتبادل ولاتطلب لذاتها •

وبذلك نجد انه يمكن تحديد المستوى العام للاسعار عـــن طريق المعادلة الاتية :

$$م = \frac{ن \times س}{ك} \qquad (٧)$$

ولما كانت قيمة النقود هى معكوس المستوى العام للاسعار أو الرقم القياسى للاسعار

$$\therefore \text{قيمة النقود} = \text{د} = \frac{\text{ك}}{\text{ن} \times \text{س}} \qquad [8]$$

أى ان $\text{د} = \frac{1}{\text{م}}$ (مقلوب الرقم القياسى للاسعار)

وقد حاول فيشر الوصول الى ما هو ابعد من ذلك (وهو من الكتاب النيوكلاسيك) وذلك بادخال النقود المصرفية (الداخلية) فى معادلة التبادل ، أى أنه سعى الى التمييز بين النقود القانونية (الخارجية) والنقود المصرفية بغرض ابراز اهمية كل منهما فى تحقيق مستوى معين من المبادلات . ولهذا فقد جاءت معادلة التبادل لفيشر فى شكل مميز كالاتى : فقد افترض ان

ن = النقود القانونية

س = سرعة دورانها

$\bar{\text{ن}}$ = النقود المصرفية

$\bar{\text{س}}$ = سرعة دورانها

$$\therefore \text{ن س} + \bar{\text{ن}}\,\bar{\text{س}} = \text{م} \times \text{ك} \qquad (9)$$

$$\text{ومن ثم فان } \text{م} = \frac{\text{ن س} \times \bar{\text{ن}}\,\bar{\text{س}}}{\text{ك}} \qquad (10)$$

ومن هنا فقد توصل فيشر الى نفس النتيجة التى توصل اليها الكلاسيك من قبل الا وهى ان التغيير فى كمية النقود يؤدى الى تغير المستوى العام للاسعار بنفس النسبة وفى نفس الاتجاه . وذلك لان كل منهما اعتبر ان كلا من حجم المعاملات وسرعة دوران النقود ثابتة . فضلا عن ان قيمة النقود بالنسبة لفيشر تتمثل فى المعادلة الاتية :

$$(٨) \quad \text{د} = \frac{\text{ك}}{\bar{\text{ن}}\,\text{س} + \bar{\text{ن}}\,\text{س}'} = \frac{١}{\text{م}} \qquad (١١)$$

ومن هذا الرسم نجد أن منحنى الطلب الذى يوضح لنا العلاقة النقود يتناسب تناسب عكسى مع التغير فى المستوى العام للاسعار • وهو نفس منطق النظرية الكمية • وبهذه الخاتمة اتم كل من فيشر والنظرية الكمية تحليلهم النقدى •

ولو تأملنا هذه الفروض لوجدناها انها لايمكن ان تتحقق الا اذا كان كل من سرعة دوران النقود وكذلك حجم المعاملات ثوابت فى الوقت الذى تتغير فيه كمية النقود • وفى نفس الوقت يجب أن تكون مرونة الطلب على النقود تساوى الوحدة • وهذه الفروض غير واقعية ، والدليل على ذلك الآثار التى خلقتها الازمة الاقتصادية العالمية والكساد العظيم فى عام ١٩٢٩ ، وما نتج عنه من تدهور فى مستوى الانشطة الاقتصادية كذلك انخفاض مستوى الدخل والعمالة ، مما أدى الى هدم الاسس والفروض التى قامت عليها هذه النظرية • حيث أن ما افترضته ثابت قد تغير فعلا • وفى النهاية يمكنا القول ان افتراضات هذه النظرية قد انهارت عقب الكساد العظيم ولم تعد متمشية مع الواقع العملى مما دفع الاقتصاديين الى محاولة الوصول الى صياغة أكثر واقعية فيما يخص الظواهر النقدية التى اصبحت من اهم الظواهر الاقتصادية بعد ما تفاقمت آثار التضخم وأصبحت كثير من الاقتصاديات المعاصرة وخاصة الدول النامية تدور فى اطار التضخم الحلزونى •

والآن سنحاول التعرض للنقد الذى وجه لنظرية الكمية •

ب ــ تقييم النظرية الكمية فى ضوء الواقع العملى

مما لا شك فيه ان الفروض التى قامت عليها النظرية الكلاسيكية

اصبحت لا تمثل الواقع حيث ان الأساس التى قامت عليه هذه النظرية هو مبدأ حياد النقود . la neutralité de la monnaie ومعنى هذا ان اثر النقود على الحياة الاقتصادية لا ينعكس الا من خلال تأثيره على المستوى العام للاسعار .

وجدير بالذكر ان هذا المبدأ وهذا الاساس قد هدم تماما امام التقلبات والاحداث الاقتصادية التى مرت بها لاقتصاديات سواء الرأسمالية أو الاشتراكية أو المختلطه حيث أن النقود تلعب دور فعال وهام من حيث تأثيرها على جميع القطاعات الاقتصادية .

وقد كانت البداية فى أظهار هذه الحقائق هى الاحداث والتقلبات الاقتصادية التى مرت بها الاقتصاديات المختلفة وسنتعرض الان لهذه الاحداث .

أولا ــ اثر الازمة الاقتصادية (١٩٢٩ : ١٩٣٣) على الاقتصاد الامريكى :

نود أن نشير الى ان الاقتصاد الامريكى قد تعرض لموجه حادة من الكساد والانكماش الاقتصادى فى خلال الازمة الاقتصادية العالمية ولذلك وجدت الدولة نفسها مضطرة لاتباع اسلوب التمويل بالعجز ، بمعنى تمويل العجز فى الموازنة العامة عن طريق زيادة الاصدار النقدى. قد استتبع هذا الوضع ان زادت الاحتياطيات لدى البنوك التجارية وهذا أدى الى زيادة مقدرتها على التوسع فى منح الائتمان المصرفى للوحدات الاقتصادية المختلفة . وكان من المفروض ان يؤدى هذا الى زيادة الطلب على النقود (طبقا لمنطق النظرية الكلاسيكية) من أجل المعاملات وبالتالى زيادة حجم المعاملات ورفع الاسعار ، مما يؤدى معه تحريك الانشطة الاقتصادية وزيادة الانتاج .

وبالرغم من ذلك نجد أن هذه السياسية والتى كانت تستهدف زيادة كمية النقود المتداولة وزيادة حجم المعاملات ، قد أدت عملا الى نتائج

عكسية الا وهى انخفاض وانكماش حجم المعاملات • ويرجع السبب فى ذلك الى زيادة تفضيل الافراد للسيولة ، أى زيادة طلبهم على النقود كأصل نقدى يحتفظ به من اجل اشباع الحاجات المقبلة حيث انهم كانوا يتوقعون انخفاض اكبر فى الاسعار ، مما جعلهم يؤجلون اشباع احتياجاتهم حتى تصل الاسعار الى أدنى مستوياتها • وقد استتبع ذلك انخفاض فى معدل دوران النقود (نظرا لزيادة كمية النقود المحتجزة لدى الافراد والوحدات الاقتصادية الاخرى) ومن هنا ظلت النقود طاقة معطلة لا تستخدم فى تمويل الانفاق الجارى كما كان متوقع •

وبالتبعية فأن زيادة كمية النقود لم تؤثر بالزيادة على مستوى الاسعار (كما افترضت النظرية الكلاسيكية) بل على العكس فقد أدت الى زيادة انخفاض الاسعار بدرجة أكبر نتيجة زيادة تفضيل الافراد للسيولة وانخفاض انفاقهم الجارى •

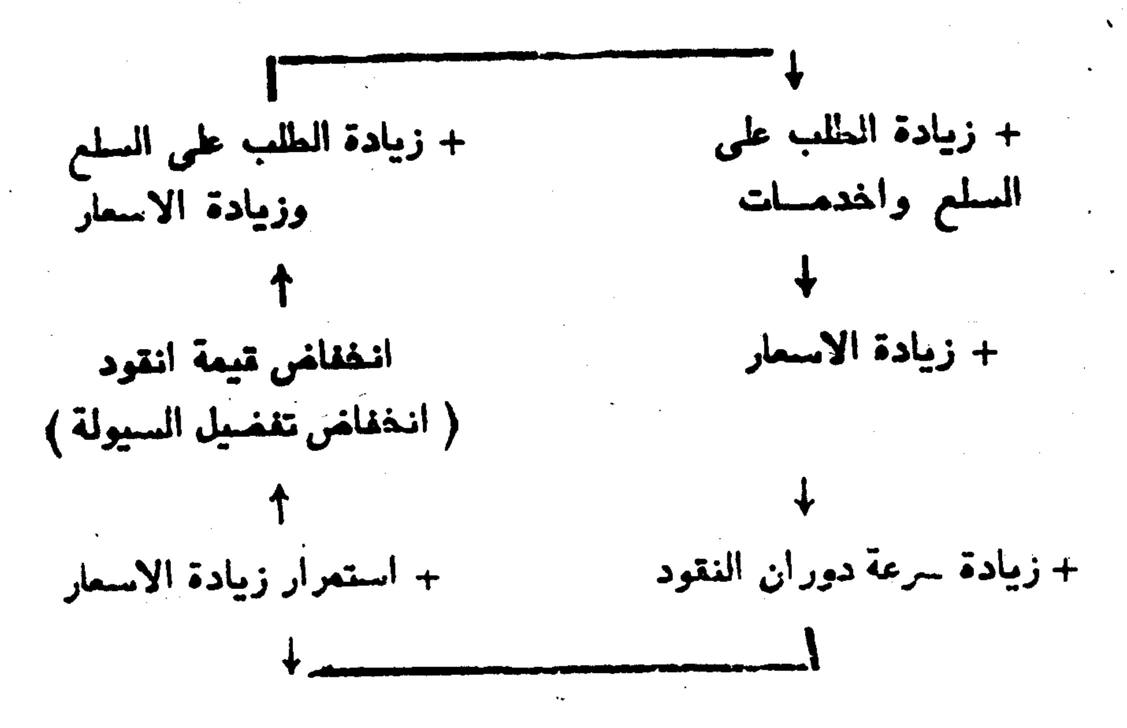
ونخلص من هذا ان منطق الكلاسيك الخاص بأن النقود سلعة لا تطلب لذاتها وان الطلب عليها مشتق من الطلب على السلع والخدمات هو منطق اثبتت التجارب الواقعية عدم صحته حيث تطلب النقود ايضا لكونها اصل كامل السيولة اى ان الطلب عليها يمكن ان يكون طلب ذاتى أى مباشر وطلب مشتق •

ثانيا ــ احداث التضخم الجامح فى الصين :

اذا تأملنا الاحداث التى مرت بها الصين فى الفترة من ١٩٣٧ : ١٩٤٤ لوجدناها عكس ما حدث فى الولايات المتحدة الامريكية فى الفترة من ١٩٢٩ : ١٩٣٣ •

فالذى حدث فى الصين ميكن وصفه بحالة تضخم جامح والذى حدث فى الولايات المتحدة هو نوع من انواع الانكماش والكساد الاقتصادى وكلاهما مخالف لفروض النظرية الكلاسيكية •

ففى الفترة من ١٩٣٧ : ١٩٤٤ تعرضت الصين لحالة م ن التضخم الجامح كنتيجة لزيادة النقود المتداولة بمعنى أن زيادة كمية النقود قد أدت الى زيادة فى الاسعار بمعدل أكبر وأسرع من معدل الزيادة فى كميه النقود • وقد استتبع ذلك زيادة فى سرعة دوران النقود • ولتفسير هذه الظاهرة يجدر بنا أن نشير الى ان ارتفاع الاسعار ، جعل الافراد يتوقعون حدوث ارتفاع بمعدل اكبر فى الاسعار وهذا دفعهم الى زيادة الطلب على السلع والخدمات عن طريق زيادة انفاقهم النقدى فى الوقت الذى انخفض فيه تفضيلهم نظرا لانخفاض قيمة النقود وأرتفاع تكلفة الذى انخفض فيه تفضيلهم للسيولة نظرا لانخفاض قيمة النقود وأرتفاع تكلفة الفرصة البديلة ونتيجة لذلك زادت سرعة دوران النقود مما أدى الى زيادة أكبر فى الاسعار وهبوط اكثر فى قيمة النقود • وتوضح ذلك بالرسم الايضاحى الاتى :



نخلص من هذا ان الزيادة المستمرة فى الاسعار بمعدل اكبر واسرع من معدل زيادة كمية النقود لم يرجع فقط الى زيادة كمية النقود بل يرجع أصلا الى زيادة الطلب على السلع الذى ادى الى زيادة سرعة

دوران النقود بمعدل اكبر وهذه عكس ما افترضته النظرية الكمية من ثبات سرعة دوران النقود وثبات حجم المعاملات •

ثالثا ــ تجربة مصر فى خلال الحرب العالمية الثانية (١٩٣٩ ــ ١٩٤٥)

لقد مرت مصر فى هذه الفترة بمرحلتين اساسيين :

- ففى خلال المرحلة الاولى ظلت سرعة دوران النقود ثابتة بالرغم من زيادة كمية النقود المتداولة •

- اما بالنسبة للمرحلة الثانية فقد انخفضت سرعة دوران النقود بالرغم من زيادة كمية النقود فالظاهرة التى تلفت النظر من خلال هذه المرحلة هو ان زيادة كمية النقود أدت الى ارتفاع المستوى العام للاسعار بمعدل اكبر من الزيادة فى كمية النقود • ولكن بدلا من ان يتزايد طلب الافراد على السلع والخدمات لتوقعهم حدوث زيادة اكبر فى الاسعار ، حدث العكس بمعنى ان هذا الوضع أدى الى زيادة طلب الافراد على النقود كأصل سائل (تفضيل لسيولة) وهذا أدى الى انخفاض سرعة دوران النقود (بسبب زيادة الميل انى الاكتناز) •

وهنا نود ان نشير الى أن التحليل النقدى يجب الا يركز اهتمامه على التغير فى كمية النقود فقط ، باعتبارها المؤثر الوحيد على المستوى العام للاسعار ، بل ينبغى أن ينصب على سرعة دوران النقود والتى تعكس لنا اتجاه الانفاق الجارى واثره على المتغيرات الاقتصادية الاخرى •

وفى النهاية ينبغى انّ نذكر ان نظرية الكمية أو النظرية الكلاسيكية للنقد انصب اهتمامها على الطلب على النقود كعامل فعال لتحديد مستوى الانشطة الاقتصادية وتحديد قيمة وحدة النقد • وقد يرجع ذلك الى أن

الكلاسيك لا يعترفون بأن النقــود اصل كامل السيولــة يطلب لذاته ، ولكنهم يصرون على ان الطلب عليها هو طلب مشتق ، وهــذا ما جعلهم يتجاهلون أثر سعر الفائدة على المستوى العام للاسعار وعلى مستوى الانشطة الاقتصادية وذلك لان انخفاض سعر الفائدة قد يشجع الوحدات الاقتصادية على زيادة طلبهــم على الائتمان للتوســع فى المشروعات الاقتصادية أو لاستمرار النشاط وهذا يؤدى الى زيادة الانفاق وبالتالى زيادة كمية النقود المتداولة مما يؤثر على مختلف الانشطة الاقتصاديةمن عمالة واستهلاك واستثمار ودخل قومى • كما ان رفع سعر الفائدة قد يؤدى الى استقطاب المدخرات ومــن ثم يؤثر على مستوى النشـــاط الاقتصادى •

وبالرغم من كل الانتقادات التى وجهت والتى يمكن ان توجه الى نظرية الكمية ، الا انها قد نبهت الاذهــان الى ضرورة تحليــل الاثار المحتملة لزيادة كمية النقــود (عرض النقود) سواء كــان ذلك عــلى المستوى العام للاسعار ، الانتاج ، الانفاق أو غيره ••• ، وقــد كانت هذه الاعتبارات هى نقطة البداية لظهور النظريــات النقدية الحديثة • وهذا ما سنتناوله فى النظرية الكينزية •

٣ ــ النظريـــــة الكينزيـــة

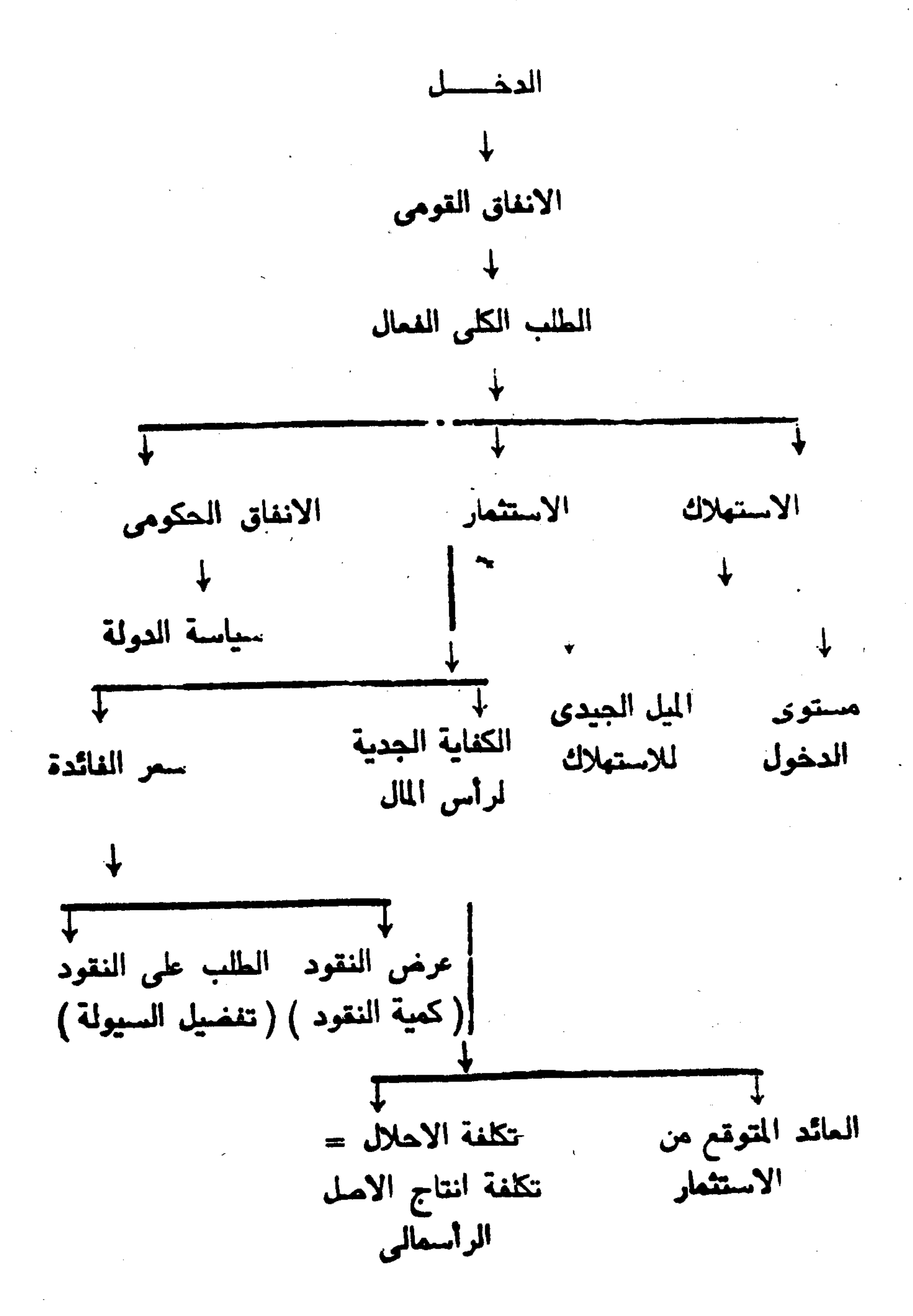
قبل ان نتعرض للنظرية الكينزية نود ان نشير الى ان كينز قد ركز اهتمامه بصفة خاصة على اساس ان العمالة هى الدالة الاساسية للدخل بمعنى ان زيادة الدخل (زيادة كمية النقود) تسمح للمجتمــع بتحقيق درجة عالية من العمالة والعكس فانه عندما ينخفض مستوى الدخــل القومى فسوف يؤثر ذلك على مستوى العمالة •

وتعتبر نظريـــة كينز بمثابة ثورة حقيقيـــة فى الفكــر النقــدى والاقتصادى حيث أنها قامت على فروض تخالف فروض نظرية الكمية التى سادت لفترة من الزمــن • ففى الوقت الذى تؤيد فيــه النظرية

الكلاسيكية حياد النقود ، تقوم النظرية الكينزية على أساس اهمية الدور الممكن التى تلعبه على مستوى الاقتصاد القومى • بمعنى ان التغير فى كمية النقود يؤثر بالتبعية على جميع المتغيرات الاقتصادية سواء عمالة ، انتاج ، استهلاك ، ادخار استثمار مما يؤثر على التوازن الاقتصادى •

ويفسر كينز التغير فى المستوى العام للاسعار الناتج من تغير كمية النقود على انه مجرد انعكاس لمستوى العمالة والدخل القومى • ولذلك فقد بدأ نظريته بتحليل الطلب الكلى الفعال الذى يعتبر المحور الاساسى للدخل ومن ثم للتوازن الاقتصادى •

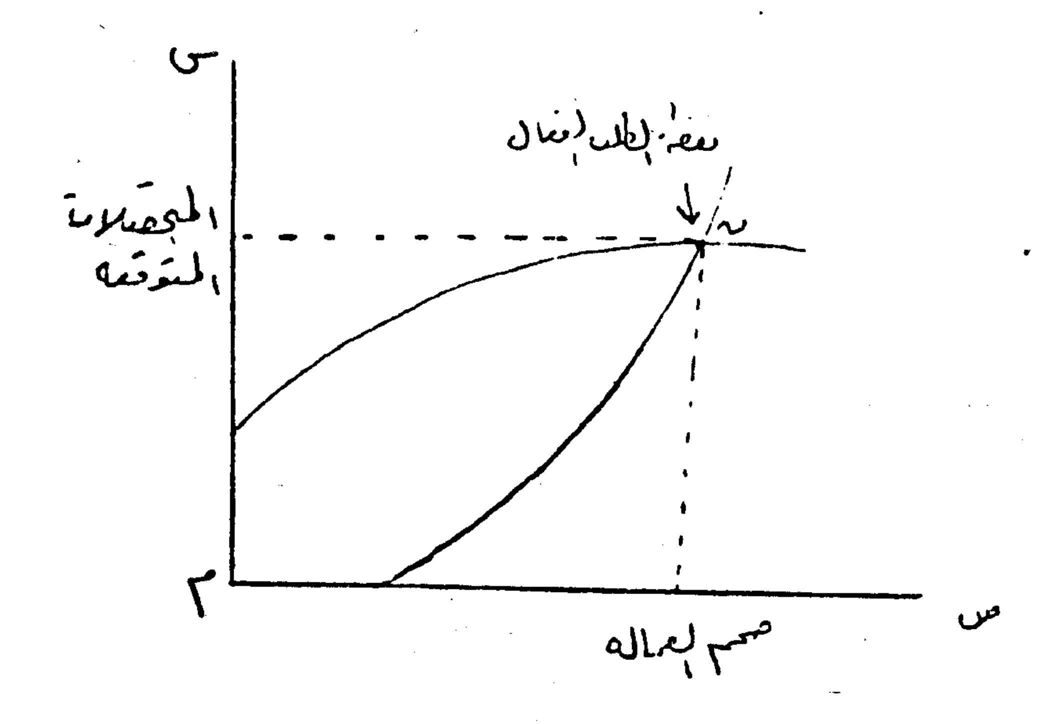
وقبل ان نتعرض لتحليل كينز للطلب الكلى الفعال نود ان نصور نموذجه فى تحليل المتغيرات الاقتصادية التى تؤثر على مستوى الدخل وعلى مستوى التوظف فى الشكل الاتى ، مع اضافتنا لمتغير آخر وهو الانفاق الحكومى حتى تكون اكثر واقعية (نظرا لدور الانفاق الحكومى الهام فى تنشيط الاقتصاد القومى) •


الدخـــل
الانفاق القومى
الطلب الكلى الفعال
الاستهلاك
الاستثمار
الانفاق الحكومى
سياسة الدولة
مستوى الدخول
الميل الجيدى للاستهلاك
الكفاية الجدية لرأس المال
سعر الفائدة
عرض النقود (كمية النقود)
الطلب على النقود (تفضيل السيولة)
العائد المتوقع من الاستثمار
تكلفة الاحلال = تكلفة انتاج الاصل الرأسمالى

والان سوف نحاول استعراض تحليل كينز للمتغيرات الاقتصاديه لمختلفه التى تتأثر بالتغير فى كمية النقود •

أ ـ الطلب الكلى الفعـــال :

يمكننا ان نعرف الطلب الكلى الفعال بأنـــه الطلب الحقيقى لجميع الوحدات الاقتصادية ومعنى الطلب الحقيقى هو الطلب الذى يترجم فعلا الى قوة شرائية ولا يقتصر على مجرد الرغبة فى الشـــراء ويرى بعض الاقتصاديين ان الطلب الكلى الفعال ما هو الا ثمن الطلب الكلى والذى يتساوى فعلا مع ثمن العرض الكلى محقق بذلك وضعا توازنيا (وذلك فى خلال الفترة القصيرة) يمكننا تمثل ذلك بالرسم الاتى :



ومن هذا ارسم نجد أن منحنى الطلب الكلى يوضح لنا العلاقـــة بين الانتاج الكلى وثمن الناتج ومن ثم فان الطلب الكلى الفعـــال يمثل الانفاق الكلى للوحدات الاقتصاديه أى تيار الانفاق النقدى على السلع الاستهلاكية والاستثمارية (انفاق استهلاكى ، استثمارى) وهو الذى

يعكس لنا متحصلات جميع عوامل الانتاج (عوائد عوامل الانتاج) من اجور ، ريع ـ فائدة ـ ربح .

ولذلك فأن :

الطلب الكلى الفعال = الانفاق القومى (١)

الانفاق القومى = انفاق استهلاكى + انفاق استثمارى + انفاق حكومى (٢)

الطلب الكلى الفعال = الطلب الخاص على السلع الاستهلاكية والاستثمارية + الطلب الحكومى على السلع الاستهلاكية والاستثمارية (٣)

الدخل القومى النقدى = القيمة النقدية للناتج القومى = مجموع دخول عوامل الانتاج (٤)

مجموع دخول عوامل الانتاج = الانفاق الاستهلاكى + الانفاق الاستثمارى (الانفاق القومى) (٥)

∴ الطلب الكلى الفعال = الدخل القومى = الناتج القومى (٦)

ونخلص من هذا ان الطلب الكلى الفعال يعتبر عامل هام ومؤثر على مستوى العمالة فزيادة الاستثمار مثلا تؤدى الى زيادة الانتاج وبالتالى زيادة العمالة ، فضلا عن ان زيادة الانفاق الاستهلاكى تؤدى الى زيادة الطلب على السلع والخدمات الاستهلاكية ومن ثم زيادة الانتاج والعمالة .

ولذلك فقد اعتقد كينز أن الدولة تستطيع ان تصل الى مستويات مرتفعة من العمالة عن طريق زيادة انفاقها القومى (استهلاكى واستثمارى) .

وبالرغم من اهتمام كينز بالانفاق كمتغير اقتصادى هام، الا أنه اغفل الانفاق الحكومى واهميته وأثره وقد يرجع ذلك الى قلة اهمية الانفاق الحكومى فى الفترة التى وضع فيها كينز نظريته • ولكننا الان لايمكن ان نغفل اثر هذا المتغير لازدياد اهميته حتى فى الدول الرأسمالية والدول ذات لاقتصاد المختلط •

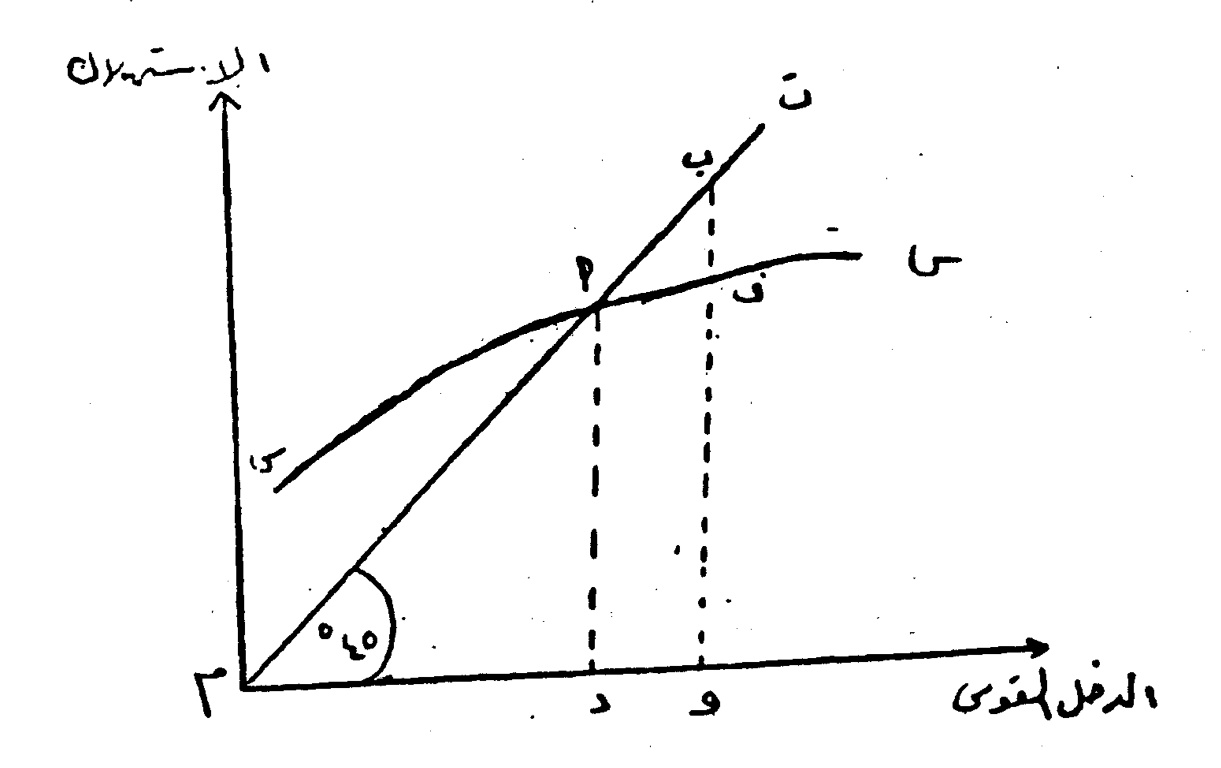
والآن سوف نتناول المتغير الثانى فى تحليل كينز —

ب ـ الانفاق الاستهلاكى :

من الطبيعى ا ن الاستهلاك يعتمد اساسا على مستوى الدخل ومن ثم فان الاستهلاك يتغير بالزيادة أو بالنقصان تبعا لتغير الدخل وايضا تبعا للميل الحدى للاستهلاك وهنا يمكنا القول ان الميل الحدى للاستهلاك يكون دائما موجب •

وقد لاينتج عن تزايد أو تناقص الدخل آثار متماثلة بالنسبة للاستهلاك • بمعنى ان المستهلك قد لا يلجأ الى زيادة أو تخفيض استهلاكه بنفس نسبة تزايد أو تناقص دخله لاى أثر غير تناسقى ، هذا بالنسبة للمستهلك الفرد •

فاذا انتقلنا الى الاستهلاك الكلى يمكنا ان نشير الى ان الدخل القومى هو أحد محددات الاستهلاك الكلى فهو احداثى له كما يظهر لنا من الرسم الاتى • ويجب أن نشير الى أن الدخل القومى هو احداثيه للاستهلاك كما يظهر لنا فى الشكل الآتى •

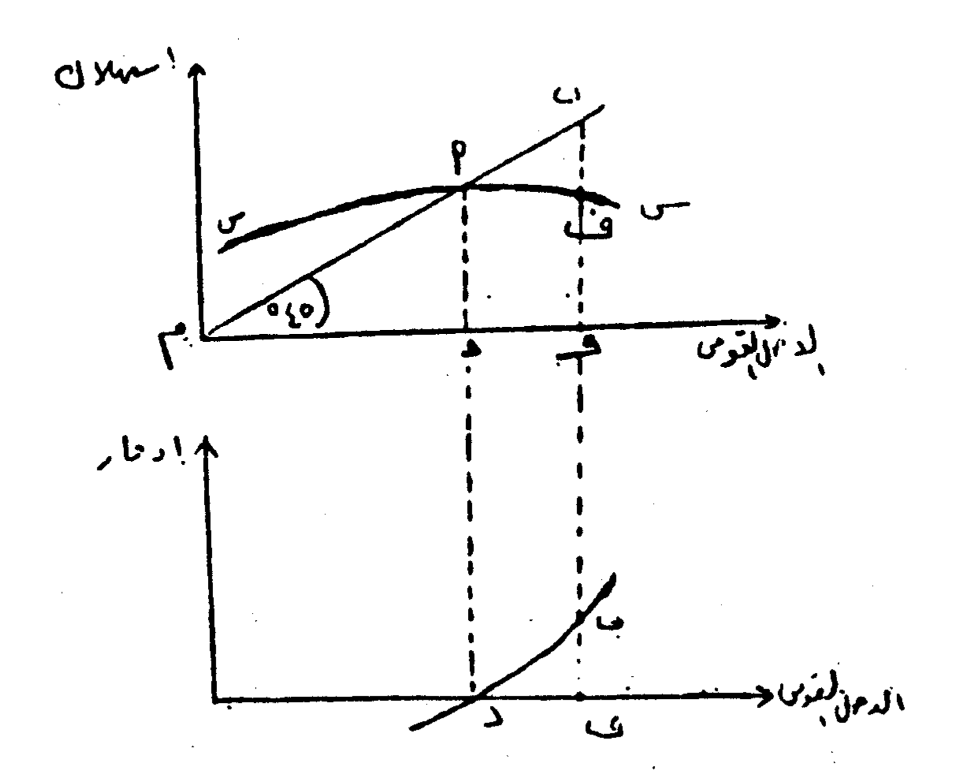


ان الخط م ب خط مستقيم بزاوية ٤٥ درجة ومن ثم فــان جميع النقط التى تقع عليه تمثل مستويات متماثلة من الدخل والاستهلاك تبعا للدخل القومى المتاح ، وكل نقطه على هذا الخط تمثل لنا المستوى من الدخل الذى أنفق بأكمله على الاستهلاك ، ومن ثم نجد أن هذا الخط ما هو الا قيمة للاستهلاك .

وهنا يمكنا ان نتساءل كيف يتغير الاستهلاك تبعا لتغير الدخل ؟ اذا تأملنا الرسم السابق نجد أن المنحنى س س يفسر لنــا التغير فى مستويات الاستهلاك تبعا لتغير مستوى الدخل .

ومن الواضح ايضا ان هذا المنحنى س س انما يقطع الخط م ت فى نقطة وعلى يسار النقطة أ نجد أن الاستهلاك أعلى من الخط (مت) الذى يوضح لنا الدخل . أما على يمين التعداد التى تمثل الدخل القومى نجد أن الخط (س س) يكون أدنى من الخط (م ت) الــذى يمثل امكانيات الانفاق .

ومن هنا يتضح لنا أنه على يسار النقطة (أ) نجـد أن الاستهلاك أعلى من الدخل القومى أما اذا اتجهنا جهة اليمن فنجد الاستهلاك أقل من الدخل القومى بالرغم من اتجاهه نحو التزايد ولكن بمعدل متناقص مع تزايد الدخـل القومى • وبذلك نجد أن الميـل الحدى للاستهلاك يتناقص بتزايد الدخل القومى ولايضـاح ذلك أكثر لابـد أن نتعرض لمنحى الادخار وصلته بمنحنى الاستهلاك •



فمن الرسم السابق يتضح لنا أن الادخار هو الفرق بين الدخل القومى والاستهلاك ومن ثم فعند النقطة (د) نجد أن الادخـار منعدم لان الدخل يستهلك باكمله ولايتبقى اى فائض يدخر • فضلا عن أنـه على يسار النقطة (د) نجد أن الادخار كان كم سالب ، حيث يتضح ذلك من منحنى الاستهلاك الذى يعلو منحنى الدخل (بمعنى ان الاستهلاك كان يمول أما بالإفتراض أو عن طريق السحب من المدخرات السـابقة ونجد ان الوضع يختلف تماما عـلى يمين النقطه (د) حيث يبدأ منحنى الدخل فى الارتفاع بحيث يصبح أعلى من منحنى الاستهلاك فحيث ان الاستهلاك يتوقف عند النقطه فنجد أن المقدار (ب ف) يمثل فائض الدخل الذى

الجزء الذى لم يستهلك من الدخل ولكنه يدخر ، وبذلك نجـد أنه بعد النقطة ب يبدأ الادخار فى الزيادة طبقا لزيادة الدخـل القومى • بمعنى ان زيادة الادخار تتناسب تناسبا طرديا مع الزيادة فى الدخل القومى •

ومن الرسم السابق يتضح لنا ايضا ان منحنى الادخـار منحنى مقعر ويتجه الى أعلى •

وجدير بالذكر انه اذا كان توزيع الدخل القومى قد تـم بطريقة عادلة أى لاتوجد فوارق شاسعة بين مستويات الدخول المـوزعة فان منحنى الادخار سوف ينحدر ببطء (ضعيف الانحدار) •

والعكس الصحيح حينما يكون هنـاك تفاوت صارخ فى توزيـع الدخول بمعنى وجود فوارق طبقية بين مستويات المعيشة السائدة (كما هو الحال فى الاقتصاد المصرى بعد تطبيق سياسة الانفتاح فهناك فئة غير قليلة تتمتع بدخول هائلة بينما السواد الاعظم من الشعب يقع فى نطاق الطبقة محدودة الدخل) فان منحنى الادخـار سوف ينحدر بسرعـة (وسوف يكون ميله كبير) بمعنى أن اصحاب الدخول المحـدودة تكون معظم حاجاتهم غير مشبعه ومن ثم فأن ميلهم الحـدى للاستهلاك كبير بعكس اصحاب الدخول الكبيرة فمعظم حاجاتهم قـد اشبعت ومن ثم يصبح ميلهم الحدى للاستهلاك أقل •

ولتوضيح هذه الحقيقة يمكننا الاستعانة بالمثال الآتى :

لو أفترضنا ان الدخل السنوى لاحـد الافراد هـو ١٠٠٠ جنيه سنويا وان استهلاكه عند هذا الحد كان ١١٨٠ جنيه فان معنى هذا ان معظم حاجاته غير مشبعـة ومن ثم فان ميله الحـدى للاستهلاك كبير أى ان استهلاكه كان أكثر من دخله وبالتالى فان أدخاره كان بالسالب اى انه كان يغطى الفرق بين دخله واستهلاكه عن طريق الاقتراض فلو ان دخله قد تضاعف فى العام التالى بحيث اصبح ٢٠٠٠ جنيه سنويا ومن ثم فان استهلاكه (الذى كان يمثل الحد الادنى للاستهلاك) قد زاد بسبب زيادة

ميله الحدى للاستهلاك مع الاخذ فى الاعتبار زيادة الاسعار ومن ثم فان استهلاكه قد أصبح يمثل ما قيمته ٢٠٠٠ جنيه سنويا اى أنه اصبح يستهلك دخله كله دون الالتجاء الى الأقتراض كما كان يفعل فى العام السابق • ومع افتراض استمرار زيادة الدخل ليمثل ٣٠٠٠ جنيه ثم ٤٠٠٠ جنيه ثم ٥٠٠٠ جنيه وهكذا يمكننا تصوير ذلك بالجدول الاتى

الدخل	الاستهلاك	الادخار	الميل الحدى للاستهلاك	الميل الحدى للاخادر
١٠٠٠	١١٨٠	— ١٨٠		
٢٠٠	٢٠٠٠	صفر	$\frac{٨٢٠}{١٠٠}$ = ٨٢٪	١٨٪
٣٠٠٠	٢٧٠٠	٣٠٠	$\frac{٧٠٠}{١٠٠٠}$ = ٧٠٪	٣٠٪
٤٠٠٠	٣٤٠٠	٦٠٠	$\frac{٧٠٠}{١٠٠٠}$ = ٧٠٪	٣٠٪
٥٠٠٠	٤٠٠٠	١٠٠٠	$\frac{٦٠٠}{١٠٠٠}$ = ٦٠٪	٤٠٪

ومن هذا الجدول يتضح لنا انه عندما بلغ مستوى الدخل ١٠٠٠ جنيه سنويا فان مستوى الاستهلاك وصل الى ١١٨٠ جنيه سنويا اى ان س > د (الاستهلاك اكبر من الدخل)

ولما تضاعف الدخل بحيث وصل الى ٢٠٠٠ فان الاستهلاك قد زاد بحيث استوعب كلية الزيادة فى الدخل اى ان س = د

وبعد ذلك نجد ان كل زيادة فى الدخل قد نتج عنها زيادة فى الاستهلاك ولكن بمعدل متناقص • ويفسر هذا الميل الحدى للاستهلاك الذى يمكن حسابه عن طريق حساب التغير فى الاستهلاك مقسوما على التغير فى الدخل وفى هذه الحالة نجد أن س < د •

ومن الجدول السابق نجد أنه كلما زاد الدخل كلما انخفض الميل الحدى للاستهلاك وهذا يمثله العمود ٤ وفى النهاية نجد أن الزيادة فى الاستهلاك طبقا لزيادة الدخل كانت أقل من الواحد الصحيح وأكبر من الصفر .

وعلى العكس لو نظرنا للعمود (٣) نجد انه يمثل الادخار وليكن ح الذى هو فى حقيقة الامر (الدخل ـ الاستهلاك)

∴ ح = د ـ س

ومن العمود الثالث نجد أنه عندما كان مستوى الدخل منخفض كان الادخار كم سالب وبالتبعية فأن زيادة الدخل قد تؤدى الى زيادة الادخار . ومن ثم فان الميل الحدى للادجار هو دالة ذات ميل متزايد بعكس دالة الميل الحدى للاستهلاك بمعنى انها تمثل الزيادة فى الادخار مقسومة على الزيادة فى الدخل اى التغير فى حجم الادخار تبعا للتغير فى مستوى الدخل

اى $\frac{\triangle ح}{\triangle د}$ ومن هنا نجد ان الميل الحدى للادخار هو عكس الميل الحدى للاستهلاك .

بمعنى ان الاخير ينخفض بزيادة الدخل اى يتزايد الاستهلاك بمعدل متناقص أما الاول فهو يتزايد بزيادة الدخل وبذلك يمكننا أن نذكر ان

الميل الحدى للاستهلاك + الميل الحدى للادخار = ١

ل ح + ل س = ١

ومن هنا نجد ان ل س = ١ ـ ل ح

وقد بنى كينز نظريته على هذا الاساس ، حيث انه أعتبر ان الانفاق الاستهلاكى هو احدى محددات الطلب الكلى الفعال .

وقد أوضح كينز ان الميل الحدى للاستهلاك يوضح لنا العلاقة الدالية بين الدخل والاستهلاك ومن ثم يتحدد لنا مستوى الاستهلاك ومن هنا نجد ان الاستهلاك متغير مستقل . وقد أكد كينز ايضا ان الزيادة فى الدخل قد لاتؤدى حتما الى زيادة فى الاستهلاك بنفس النسبة وفى نفس الاتجاه . ولذلك فقد صور كينز دالة الاستهلاك على أنها منحنى يقل ميله بزيادة الدخل (وهذا يترجم تناقص الميل الحدى للاستهلاك كما سبق وذكرنا) . وفى هذه الحالة لايمكن ان تكون دالة الاستهلاك على شكل خط مستقيم .

وجدير بالذكر ان تحليل كينز قد أقتصر على الفترة القصيرة حيث انه فى خلال الفترة الطويلة تتدخل عدة عوامل تغير من الميل الحدى للاستهلاك سواء تعلق ذلك بتغير الاسعار أو الاذواق أو الأنماط الاستهلاكية وغيرها .

ونخلص من ذلك ان الميل الحدي للاستهلاك لايعتبر فقط من محددات الاستهلاك ولكنه يؤثر بدوره على مستوى الادخار فالظاهرة الواضحة ان الاقتصاديات الفقيرة والمتخلفة تتميز بزيادة ميلها الحدى للاستهلاك (نظرا لضعف مستوى المعيشة للغالبية العظمى للافراد) وهذا يضعف من قدرتها الادخارية ، التى تصل فى بعض الاحيان الى كم سالب ، مما يكون له الاثر على برامج التنمية . والعكس بالنسبة للدول الصناعية الكبرى والدول الغنية التى تتمتع بمعدلات مرتفعة من الادخار نظرا لانخفاض ميلها الحدى للاستهلاك وزيادة طاقتها الادخارية .

ولذلك يجدر بنا ان نتعرض الى الاستثمار باعتباره محدد من محددات التنمية الاقتصادية .

د ــ الاستثمار (الادخــار)

وحيث ان الدخل = الاستهلاك + الادخار
الدخل القومى = الانفاق القومى
الانفاق القومى = انفاق استهلاكى + انفاق استثمارى

∴ الادخار الكلى = الاستثمار الكلى •

فكما سبق وأشرنا ان المستهلك هو الذى يحدد الجزء الذى سوف ينفقه من دخله على السلع والخدمات الاستهلاكية ومن ثم الجزء الذى سوف يدخره • ويتبع الاقتصاد القومــى نفس الاسلوب وهــو بصدد توزيع الدخل القومى • ولذلك فالادخار دائمــا هو متبق من الدخــل «Residus» ومن هنا نجد ان الادخار والاستثمار دائمــا متعادلان فى خلال فترة معينة •

اذا تأملنا الشكل السابق نجد اننا قد مثلنا مقدار الدخل القومى كاحداثيه لقيمة الاستثمار أو الانفاق الاستثمارى وهو ما يمثل بمنحنى الادخار حيث ان الادخار والاستثمار دائما متعادلان بالرغم من انفصال القرارات الخاصة بكل منهما ولكن هذا يدعونا الى التمييز بــين مصادر الاستثمار حيث أن تعادل الادخار مــع الاستثمار يعنــى الإستثمار المتحقق عن القوى الداخلية • ولذلك وقبل ان نتعرض لاراء كينز عن الاستثمار نود ان نشير الى ان هناك نوعــين من الاستثمار (استثمار تلقائى ، استثمار تابع) •

أولا ــ استثمار تلقائى «Investissement autonome»

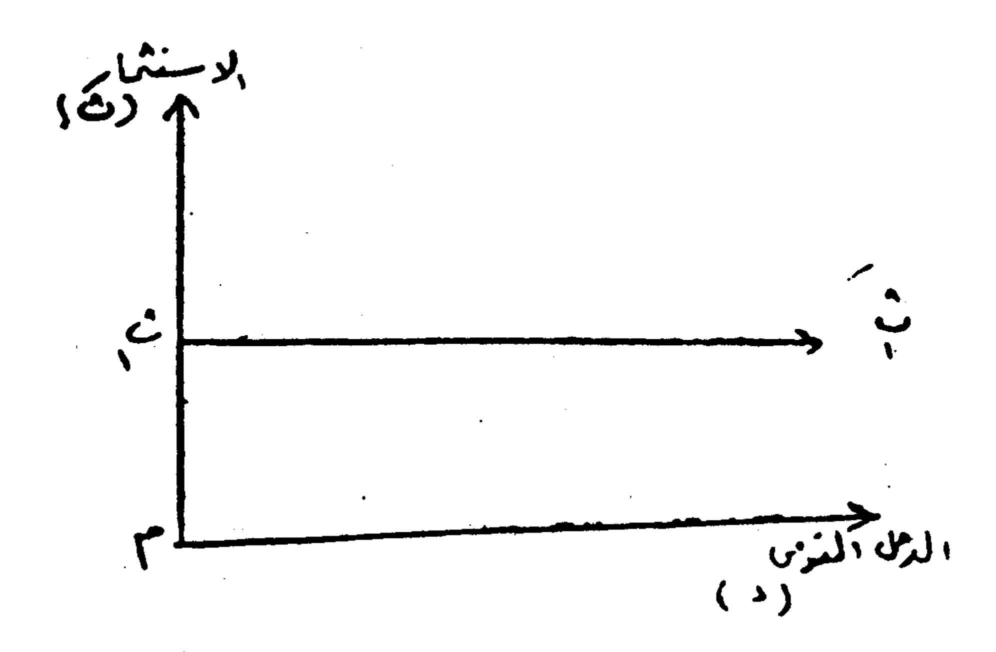
فالاستثمار التلقائى هو الاستثمار المستقل عن الدخل ، فأيا كان حجم الدخل القومى ففى هذه الحالة فان الاستثمار يمثل قيمة ثابتة • معنى هذا ان هناك حد أدنى للاستثمار لابد أن يحققه الاقتصاد القومى

1) Opcit. H, Guitton l'économie politique Dalloz 1978 pp. 566 - 567.

حتى لو كان ذلك على حســاب الاقتراض من الخــارج أو الادخــار الاجبارى وذلك بغض النظر عن مستوى الدخل القومى .

ولذلك نجد ان الاستثمار المستقل أو التلقائى ممكن ان يوصف بأنه استثمار قد يتحقق بفضل القوى الخارجية . «Investissement exogéne» بمعنى انه ينجم عن عوامل مستقله عن النظــام الاقتصادى القومــى ويتوقف على الظروف السياسية والاقتصادية التى تحدد حجمه ومساره فعلى سبيل المثال لو قررت الدولة تنفيذ مشروعات ضرورية خاصة برأس المال الاجتماعى لايمكن تأجيلها ، فان هذا النوع من الاستثمارات لايمكن ان يتوقف على مستوى الدخل القومى . بل لابــد من تحقيقه فى حينه ولو استدعى الامر الاقتراض من الخارج .

ويمكنا تمثيــل ذلك بيانيا بالشكل الآتى



ومن ناحية أخرى يمكنا القول أن الاستثمارات المتعلقة باستخدام التكنولوجيا الحديثة أو اشكال جديدة للطاقة فهــى استثمارات محققه بفضل القوى الخارجيــة التى من مصلحتهــا ترويج هذا النــوع من التكنولوجيا بتصديره الى الدول الفقيرة وتقاضى سعره فى صورة أقساط

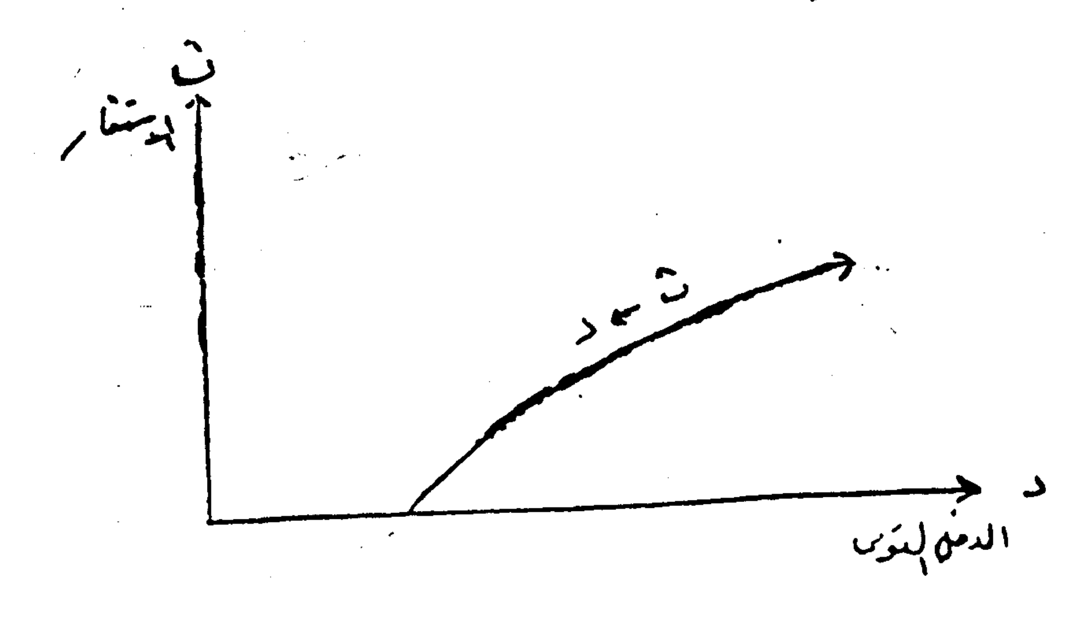
قروض • ومن ثم نجد أن الاقتصاد القومى لايتحمل سعر هـذا النوع من الاستثمارات دفعة واحدة وايضا لايتحمل الدخـل القومى المحقق فى سنة معينة قيمة هذا النوع من الاستثمارات فى دفعة واحدة •

وكذلك فان الاستثمارات المحققه لاسباب متعلقة بالسكان (سواء سكينه أو غذائية) فأنها ايضا تعتبر استثمارات مستقله لو اعتمدت فى تحقيقها على القروض الخارجية •

ثانيا ــ الاستثمار الغير مستقل (التابع) «Investissement Induit»

بهذا المعنى يمكننا القول ان الاستثمار غير المستقل ما هو الا متغير تابع للدخل القومى • بمعنى ان الاستثمار هنا ما هو الا نتيجـه للتغير فى مستوى الدخل القومى • وايضا نود أن نشير الى ان التغير فى حجم الاستثمارات المحققه قو يؤدى الى تغير مستوى الدخل القومى وبذلك يكون حجم الاستثمارات نتيجة واثر لتغير فى الدخـل القومى اى ان هناك علاقة داليـة ذات ميـل متزايد بـين مستوى الدخل وحجـم الاستثمارات المحققه (١) •

ويمكنا ان نمثل ذلك بالشكل الآتى



1) Opcit. H, Guitton l'économie politique Dalloz 1978 pp. 566 - 567.

وهذا النوع من الاستثمار أنما يقوم اساسا على الادخار المحلى. فكما سبق وذكرنا انه بالرغم من ان قرارات الاستثمار وقرارات الادخار قد تكون قرارات منفصلة بمعنى ان الافراد الذين أدخروا نقودهم قد لايقومون باستثمارها استثمار مباشر ، اى فى اقامة مشروع معين ، بل قد يوفروها سواء فى شكل ودائع مصرفية أو فى شراء اصول مالية وأن هذه الاوعيه الادخارية المختلفة هى التى تمثل الاساس للاستثمار المحلى • وهنا نجد ان الاستثمار المحقق بفضل القوى المحلية ما هو الا الوجه الآخر للادخار المحلى كما أنهما يؤثران معا فى جميع المتغيرات الاقتصادية الاخرى (انتاج ــ استهلاك ــ عمالة ــ دخل قومى) •

وقد جاء اهتمام كينز بالاستثمار على اساس انه أداة لتحقيق مستوى مرتفع من العمالة (مباشرة ــ غير مباشرة) ولذلك فقد اهتم بالعوامل التى تحدد حجم الاستثمار وأرجعها الى عاملين اساسيين

ــ الكفاية الحديثة لرأس المال •

ــ سعر الفائدة •

ثالثا ــ الكفاية الحديثة لرأس المال

يمكن تعريف الكفاية الحديثة لرأس المال بانها الزيادة المتوقعه فى الانتاج أو الدخل نتيجة تشغيل أصل استثمارى أضافى • وهذا يعكس لنا مقدار رأس المال اللازم اضافته للاستثمارات وذلك للحصول على منتج معين أو مستوى دخل معين •

اى $\frac{\triangle ر}{\triangle ر}$

∆ = التغير فى رأس المال ∆ د = التغير فى الدخل

وحيث ان ر ما هى الا ث (الاستثمار)

∴ ر = ث ومن ثم يمكنا ان نقول ان

الكفاية الحدثة لرأس المال = ف = $\frac{\text{∆ د}}{\text{∆ ث}}$

ونستنتج من ذلك بأن الكفاية الحدية لرأس المال (كما أطلق عليها كينز) ما هى الا الايراد الحدى لانتاجية أصل استثمارى معين .

اى العائد الذى يتوقع المستثمر ان يحصل عليه نتيجه تشغيله وحدة انتاجية اضافية (مع الاخذ فى الاعتبار نفقات تشغيلها) .

وقد جاء تعريف كينز للكفاية الحدية لرأس المال على أنها تعادل سعر الخصم الذى يجعل القيمة الحالية للغلات السنوية المتوقعة من الاصل الاستثمارى مساويا لتكلفة أحلال هذا الاصل (١) .

فطبقا لتعريف كينز نجد أننا لو أفترضنا ان المسئول عن أحد المشروعات قد قرر أضافة خط أنتاج أضافى يكلف المشروع ما قيمته ١٠٠ر٠٠٠ جنيه ، وان العائد السنوى الصافى المتوقع تحقيقه من جراء هذا الاستثمار الاضافى سوف يكون ٢٠ر٠٠٠ جنيه .

اذن يمكنا حساب معدل الكفاية الحدية لرأس المال كالآتى

$\frac{٢٠ر٠٠٠}{١٠٠ر٠٠٠}$ = $\frac{١}{٥}$ = ٢٠٪

---

(١) انظر النقود والبنوك للدكتور صبحى تادرس قريصة ص ٣٠٠ دار الجامعات المصرية عام ١٩٧٤ .

وبذلك يؤكد لنا كينز ان الكفاية الحدية لرأس المال تتوقف على عاملين اساسيين هي : ـ

ـ العائد المتوقع من استثمار أصل اضافى •
ـ تكلفة تشغيل أو احلال هذا الاصل الاضافى •

وبطبيعة الحال نجد أن المنظم أو المستثمر سوف يفضل دائما الاصل الارخص نسبيا اذا كان سيحقق لهم أكبر عائد ممكن •

وهذا يدلنا على ان هناك علاقة أرتباطيه بين كل من العائد المتوقع واسعار الاصول الاستثمارية والكفاية الحدية لرأس المال •

وهذا سوف يقودنا حتما الى التعرض لسعر الفائدة كمحدد من محددات الاستثمار •

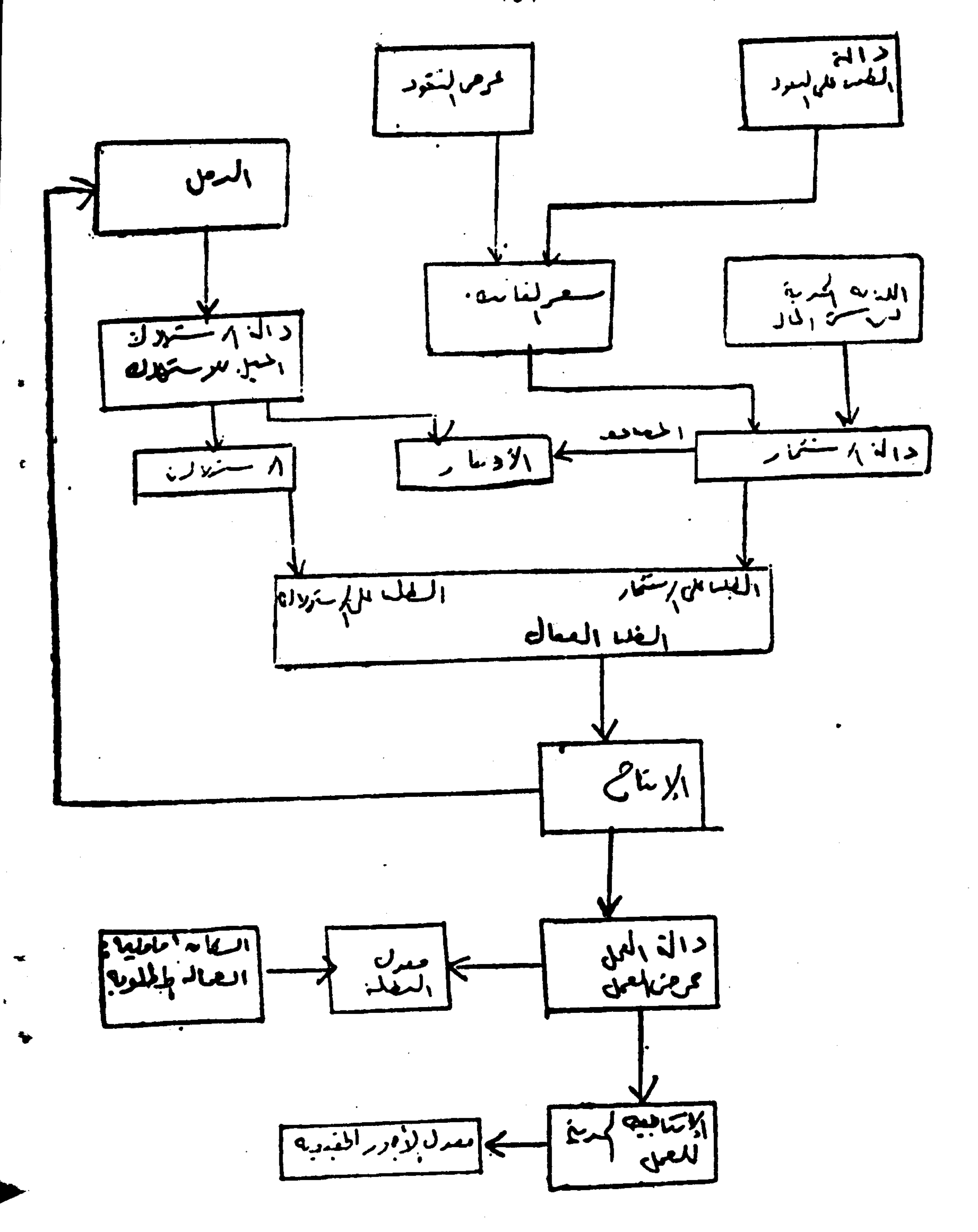
رابعا ـ سعر الفائدة

يعتبر سعر الفائدة أحدى محددات حجم الاستثمار المرجو تحقيقه وطبقا لمفهوم كينز فان سعر الفائدة هو الاداة التى تستخدمها السلطات النقدية للتأثير على تفضيل الافراد للسيولة • بمعنى ان سعر الفائدة هو المعدل الذى يحقق التوازن بين تفضيل السيولة (الطلب على النقود كأصل نقدى كامل السيولة أى الطلب المباشر للنقود) وبين الاستثمار النقدى (الناتج عن الادخار) • وبذلك يكون سعر الفائدة هو الاداة التى تعمل على تحويل النقود بين أصل عاطل (فى حالة تفضيل السيولة) الى أصل استثمارى (طاقة انتاجية فى حالة التخلى عن تفضيل السيولة)•

ولكن نود ان نشير الى انه ، اذا كانت الزيادة فى سعر الفائدة قد تكون عامل هام لاستقطاب وجذب المدخرات ، حيث يقبل الافراد على الاصول النقدية والمالية للحصول على عائد مجزى يعوضهم عن ارتفاع

الاسعار ، الا انه يجب ان لا ننسى بأن انخفاض سعر الفائـدة سوف يؤدى الى زيادة الطلب على السلـع الرأسمالية (مع بقـاء الظروف الاخرى على حالها) ،حيث ان انخفاض سعر الفائدة قد يشجع المنظمون من زيادة طلبهم عـلى الاقتراض ويغريهم على التوسع فى اعمـالهم باضافة وحدات انتاجية جديدة أو تجديد معداتهم وآلاتهم القديمة .

وقد اعتبر كينز أن سعر الفائدة ظاهرة نقدية ويؤثر بشكل واضح فى تكلفة الاستثمار الى جانب العوامل الاخرى (الكفاية الحدية لرأس المال وتكلفة الاصل الرأسمالى) . لذلك حذر كينز من ارتفاع هذا السعر بالدرجة التى تؤدى الى زيادة تكلفة الاستثمار وانخفاض الكفاية الحديه لرأس المال مما ينتج عنه تخفيض فى حجم الاستثمـارات عن المستوى المطلوب . وبوجه آخر يمكن القول أن كينز اعتقـد أن انخفاض سعر الفائدة يمكن أن يكون له دور هام فى زيادة حجم الاستثمارات وتنشيط المتغيرات الاقتصادية .


دالة الطلب على النقود
عرض النقود
الدخل
سعر الفائدة
دالة الاستهلاك
الميل للاستهلاك
الادخار
دالة الاستثمار
الاستهلاك
الطلب على الاستثمار
الطلب على الاستهلاك
الطلب الفعال
الإنتاج
دالة العمل
عرض العمل
معدل البطالة
الإنتاجية الحدية للعمل
معدل الأجور الحقيقية

وفى النهاية نجد أن كينز قد جعل سعر الفائدة أحـدى محددات حجم الاستثمار وليس هو المحدد الوحيد له • بمعنى ان حجم الاستثمار المرجو يتوقف الى حد كبير على الكفاية الحدية لرأس المـال والسابق الاشارة اليها وكذلك على مستوى الفائدة السائد فى السوق النقـدى والمالى • ومعنى ذلك ان المنظم يقوم دائما بالمفاضلة بين معدل العائـد المتوقع من الاستثمار الاضافى (الكفاية الحدية لرأس المال) سواء فى حالة اتخاذه القرار بشأن أقامة مشروع استثمارى جـديد أو باضافة وحدة انتاجية اضافية لمشروع قائم فقط ، وبين سعر الفائدة الذى سوف يضطر لسـداده للمقرضين سواء كانـوا بنوك أو هيئـات أو أفراد (سندات) فى حالة حصولة على الاموال اللازمة للاستثمار من الســوق النقدى أو السوق المالى • وبناء على ذلك فاذا كان العائد المتوقع مـن الاستثمار • يفوق بكثير معدل الفائدة السائد فى السوقين (مع الاخذ فى الاعتبار عنصر المخاطرة) فانه سوف لايتردد فى اتخاذ قراره والعكس لو كان العائد المتوقع (اى بعد خصم سعر الفائدة) سوف لايضمن له هامش الربح المرجو تحقيقه • فعلى سبيل المثال لو كـان سعر الفائدة السائد فى السوق هو ١٢٪ وان العـائد المتوقـع من أقامـة مشروع استثمارى هو ٣٠٪ فانه المنظم سوف يقوم باقامة المشروع لان هناك هامش ضمان يضمن له تغطية نفقاته مـع تحقيق ربـح معقول أمـا لو ارتفع سعر الفائـدة وأصبح ٢٠٪ فقد لا يتخـذ هذا القـرار لتواضع هامش الربح (مع الاخذ فى الاعتبار عنصر المخاطرة)

ونخلص من ذلك انه لايجب ان نغالـى فى تقييم سعـر الفائدة كأساس لزيادة الاموال المعروضة للاستثمار ،لانه فعلا قد يكون ضرورى لجذب مدخرات الافراد . الا انه لايمكن ان يكون اداة فعالة للتأثير على قرارات المنظمين والمشروعات لان هذا يتوقف على الكفاية الحدية لرأس المال كما سبق وأشرنا •

وفى النهاية نجد أن زيادة اهتمام كينز بسعر الفائدة أنما يرجع الى انه يعكس تكلفة الفرصة البديله ومن ثم يمكن استخدامه كأداة للتأثير على تفضيل السيولة لدى الافراد •

وهذا يدعونا الى استعراض الطلب على النقود عند كينز

د ـ الطلب على النقود طبقا للنظرية الكينزية

لقد كانت النظرية النقدية مثار اهتمام كينز فى خلال المراحل المختلفة من حياته ويمكنا ان نميز ذلك من خلال الثلاث مراحل التى تطور فيها تفكير كينز فى هذا الخصوص •

فقد برزت أول معالجة نقدية لكينز من خلال كتابه (معالجة للنقود) «Traité Sur la monnaie» وذلك عام ١٩٣٠ ، ففى هذا الكتاب حاول كينز تطوير الفكر النقدى الا ان كتاباته جاءت أسيره الشك فى النظرية الكلاسيكية للنقود •

وفى عام ١٩٣٦ وضع كينز كتابه الثانى وهو النظرية العامة «La Théorie Génerale» وفيه أظهر تفضيل السيولة لدى الافراد (السابق الاشارة اليه) •

وفى النهاية ظهر كتاب كينز الثالث عام ١٨٣٧ وكان فى شكل مقالات منشورة فى الجريدة الاقتصادية «Economic Journal» وذلك على أثر النقد الذى وجهه كل من أولين ، روبر ستون وهايك B. Ohlin. D.M. Robcrston. Hayek للنظرية العامة (كتابه الثانى) • وفى هذا الكتاب حدد كينز فكره الكامل وتحليله للطلب على النقود كما سنرى الآن •

أولا : تفضيـل السيولة

ان كل ما يهمنا الان من التحليل الكينزى هو تحليله المنصب على تنضيل السيولة باعتبارها عامل من عوامـل الطلب المباشـر أو الطلب الذاتى على النقود • فطبقـا لكينز ان النقود أصـل كامل السيولـة

l'actif liquide par excellence ج

وقد تخطى كينز أفكار أساتذته بكامبردج فيمـا يختص بتحليل تفضيل السيولة ، حيث اعتقد كينـز ان تفضيل السيولـة انما يرتبط أرتباطا عكسيا بالتغير فى مستوى اسعار الفائدة ، مستندا فى ذلك على الواقع العملى ، بينما نرى أن الفريد مارشال قد أفترض ثبات الرغبةفى السيولة (فقد افترض ان الوسطاء الاقتصاديـين يرغبون دائمـا فى الاحتفاظ بنسبة ثابتة من الدخل القومى فى صورة نقدية سائلة وهـذا ما أطلق عليه مقابل استخدام النقود أو الرغبة فى السيولة)•

والان سوف نحاول التعرض لتحليل تفضيل السيولة عنـد كينز أى محددات تفضيل السيولة

لقد ارجع كينز تفضيل السيولة (الطلب على النقود لذاتها) الى ثلاثة عوامل نفسية : ــ

ــ دافع المعاملات ــ دافع الاحتياط ــ دافع المضاربة

ــ دافع المعاملات •

يتعلق هذا الدافع بحاجه كل من القطاع العائلى وقطاع الاعمـال للنقود سواء لتحقيق المعاملات الجارية أو التجارية •

ولذا فقد أرجع كينز هذا الدافع الى سببين : ــ

ــ دافع الدخل : فمن المعروف ان الافراد يتسلمون دخولهم (عادة)فى نهاية فترة زمنية معينة ، ولذا نجد ان هنـاك فترة تقضى ما بـين تسلم

هؤلاء الافراد لدخولهم وبين اشباعهم لحاجاياتهم أى ان هناك فاصل زمنى ما بين استلام الدخل وانفاقه فى صورة أنفاق جارى • فى خلال هذا الفاصل الزمنى لابد للافراد ان يحتفظوا بمقدار معين من النقود فى صورة سائلة لتحقيق طلباتهم العاجله •

ـ **دافع المشروع** :وهذا الدافع يتعلق بسيولة المشروع فمن المعروف أن هناك حد أدنى من السيولة لابد أن يحتفظ به المشروع لكى يستطيع مواجهة طلباته العاجلة والا فقد سيولته ومن ثم فان جميع المشروعات تحتفظ بجزء من أموالها فى صورة سائلة كهامش أمان تستطيع ان تحقق به توازن هياكلها المالية •

ونخلص من ذلك ان كينز اعتبر دافع المعاملات أحدى محددات الطلب على النقود ، ولذلك فان الطلب على النقود لهذا الغرض
la demande de monnaie

يتوقف على مستوى الدخل القومى • بمعنى ان زيادة مستوى الدخل القومى سوف يسمح لتحقيق مستوى مرتفع من العمالة وهذا يؤدى الى زيادة الانتاج ومن ثم زيادة دخول الافراد وتولد دخول جديدة مما يؤدى الى زيادة الطلب الكلى الفعال وهذا معناه زيادة الطلب على النقود بغرض المعاملات الجارية والتجارية •

ـ **دافع الاحتياط**

ان العامل الثانى لتفضيل السيولة يرجع اساسا الى ظاهرة عدم التأكد التى تلازم الحياة الاقتصادية وهذه الظاهرة تكون على مستويين :

المستوى الاول تتعلق بلحظة الانفاق ، وهذا يفسر لنا تكوين الوسطاء الاقتصاديين للاحتياطيات النقدية لاتخاذ جميع الاحتياطات اللازمة لمواجهة المواقف التى تتطلب انفاق طارىء أو مفاجىء • فالاحتياطات النقدية فى هذه الحالة تسمح لهم بمواجهة المصروفات غير المنظورة •

واهتمام المشروع بلحظة الانفــاق هو مايفسر ضرورة الاحتفاظ بمبالغ نقدية فى الصندوق لتفادى الاحتمالات والطوارىء التى تستلزم انفاقات مفاجئة والاحتفاظ بالنقدية من أجــل دافع الاحتيــاط يسمح بمواجهة الانفاق غير المتوقع • ويعتمد الطلب على النقود بدافع الاحتياط على مستوى الدخل شأنه فى ذلــك شأن الطلب عــلى النقود بدافــع المعاملات الجارية •

فاذا ما حدثت فجأة انفاقاتغير منتظرة خلال الفترة محل الدراسة فان نقود الاحتياط سوف تستخدم وتساهم حينئذ فى الارصدة النقدية الفعالة ، وطالما أنها لم تكن كذلك فانها ترفع من مقدار المبالــغ النقدية الغير فعالة (المحتفظ بها) وفى النطاق الذى تجد فيه هــذه الانفاقات فرصة محدودة لحدوثها فجأة فانه يمكن أن نتساءل عن السبب الذى من أجله يحتفظ الوسطاء les agents بالنقود فى شكل احتياطى• ولماذا لا يحتفظ هؤلاء بأوراق مالية les tires تجلب لهم فائدة بعكس النقود ؟ ويرجع هذا كما يوضح لنا كينز الى المستوى الثانى من عدم التأكد •

— فيما يختص بمستوى سعر الفائدة ، ففى الواقع، يمكن القول أن سعر الأوراق المالية وسعر الفائدة يكونان مرتبطان ارتباطا عكسيا ، ويمكنا ان نعبر عن ذلك بصورة رياضية تتمثل فى المعادلة الاتية

ع = ق × ف'ت

ف = سعر الفائدة   حيث ع = هى سعر الاوراق المالية ،

ق = اليمة الاسمية (قيمة الاصدار) ت = معدل العائد بالنسبة للقيمة الاسمية • وعدم التأكد الذى يتأثر بسعر الفائدة فانه يؤثر أيضا ولكن بشكل عكسى فى أسعار الاوراق المالية • حينئذ يمكن القول ان الوسطاء لو احتفظوا بالاوراق الماليةفىشكل احتياطى فانهفىحالة ما اذا حدثتفجأة انفاقات غير منتظرة فان هؤلاء الوسطاء سوف يضطرون من أجل تنفيذ هذه الانفاقات الى بيع هذه الاوراق المالية نظير حصولهم عــلى النقود

مع الاخذ فى الاعتبار المخاطر التى لايمكن اهمالها والتى تتعلق بالخسارة فى رأس المال اذا ما انخفضت أسعار الاوراق المالية أى اذا ما ارتفع سعر الفائدة ، ومن اجل الاستعداد مقدما لمواجهة هذا الخطر المتعلق بالخسارة الراجعة الى عدم التأكد بالنسبة لمستوى سعر الفائدة (ف) ، فان الوسطاء يفضلون الاحتفاظ بالنقود أكثر من الاوراق المالية .

وأكثر دقه ، يمكنا القول أن الاحتفاظ بالنقود لغرض الاحتياط يرتبط بسعر الفائدة بشكل عكس . وفى الواقع، لو كان سعر الفائدة مرتفعا فان الفرصة فى ارتفاعه أكثر تتضاءل وبالتالى فان الفرصة فى انخفاض أسعار الاوراق المالية تتضاءل هى الاخرى وبالتالى فان الوسطاء يفضلون الاحتفاظ بالاوراق المالية أكثر من تفضيلهم للاحتفاظ بالنقود طالما أن خطر التعرض لخسارة فى رأس المال يكون حقيقيا ، ضعيفا وطالما أن سعر الفائدة مرتفعا فان الاحتفاظ بمبالغ نقدية وبالعكس فان هذا الاتجاه يكون قويا اذا من أجل الاحتيط يكون ضعيفا كان سعر الفائدة منخفضا .

يمكن القول ان الطلب على النقود بدافع الاحتياط يعتمد حينئذ فى نفس الوقت على الدخل (عدم التأكد الذى يختص بلحظة الانفاق) وعلى سعر الفائدة (عدم التأكد المتعلق بمستوى سعر الفائدة والعلاقات العكسية بين سعر الفائدة وأسعار الاوراق المالية) . فضلا عن مدى امكانية الحصول على التسهلات الائتمانية بشروط ميسره .

دافع المضاربة

ان الدافع الثالث لتفضيل السيولة ينبع ايضا من الشعور بعدم التأكد شأنه فى ذلك شأن دافع الاحتياط الا أنه بالنسبة لعامل المضاربة فان عدم التأكد ينصب اساسا على التغيرات فى اسعار الفائدة السائدة وهنا فان هذا العامل لايتوقف فقط على مجرد احتمال خطر الخسارة فى رأس المال الناتجة عن التغير فى اسعار الاوراق المالية ، ولكن لـ على توقعات زيادة القيمة المضافه (المكاسب الرأسمالية الناتجة من

زيادة اسعار الاوراق المالية فالمضاربة هى لعبة أو نظام لقواعد محددة فعادة ما يشترى المضارب اوراق مالية معينه ذات اسعار منخفضه .

ويقوم ببيعها حينما يرتفع اسعارها ، ولذلك فان الشخص الذى يضارب فى البورصة سوف يقوم بشراء الاوراق المالية التى يتوقع ان اسعارها سوف ترتفع أو أن سعر الفائدة سوف ينخفض . فاذا كان سعر الفائدة مرتفع فان الاسعار السوقيه للاوراق المالية سوف يكون أمامها فرصة للارتفاع ، وهنا سوف يبدأ المضارب فى شراء هذا النوع من الاوراق المالية مستخدما بذلك ما فى حوزته من نقدية سائلة وهذا سوف يخفض تفضيله للسيولة فى سبيل تحقيق أقصى ايراد ممكن . والعكس لو كان سعر الفائدة السائد منخفض فان المضارب سوف يلجأ الى تصفيه حافظه اوراقه المالية ويستتبع هذا زيادة ما فى حوزته من نقدية سائلة يمكنه استخدامهما فى المضاربة مستقبلا . ولتوضيح ذلك نفترض أن :

- هناك فرد يحتفظ بمبلغ ٥٠٠٠ جنيه نقدا (تفضيل السيولة) الا أنه رأى ان يستثمرها فى شراء أصول مالية تدر عليه عائد نقدى يعوضه عن معدلات التضخم السائدة .
- نفترض أن سعر الفائدة السائد فى سوق الاوراق المالية كان ٦٪ معنى هذا ان شرائه اوراق مالية سوف يضمن له حصوله على ٣٠٠ جنيه كدخل سنوى .
- أما لو أفترضنا أن هناك توقع بأن سعر الفائدة السائد سوف يرتفع الى ٨٪ (بمعنى ان هناك احتمال اصدار لاوراق مالية جديدة تدر هذا العائد) وذلك تبعا لزيادة سعر الفائدة فى السوق النقدى . ففى هذه الحالة سوف يلجأ هذا الفرد الى تأجيل شرائه للاصول المالية ويحتفظ بالنقود فى صورة سائلة أملا فى الحصول على ٤٠٠ جنيه ايراد سنوى بدلا من ٣٠٠ ، أو أنه يمكنه ايضا شراء أصول المالية جديدة بما قيمته ٤٠٠٠ فقط ويحصل على عائد قدره ٣٢٠ جنيه وهنا يحتفظ بمبلغ ١٠٠٠ جنيه فى صورة نقدية سائلة.

وبذلك يكون قد حقق أقصى ايراد ممكن بأدنى حد ممكن من المخاطرة ، فضلا عن احتفاظه بهامش ضمان متمثل فى مبلغ الـ ١٠٠٠ جنيه (النقدية السائلة) • ومن هنا نجد أن تفضيل السيولة من اجل المضاربة يرتبط ارتباط عكسى بمستوى اسعار الفائدة السائد •

— وفى الحالة العكسيه لو ساد توقع بأن اسعار الاوراق المالية سوف ترتفع ، فقد يلجأ المضارب لشراء هذه الاوراق فورا وبسعرها الحالى وبيعها فى حالة ارتفاع قيمتها السوقية محققا بذلك عائد مجزى ناتج من تزايد القيمة «Plus - Valne» وهذا هو منطق المضاربة ، الا وهو ان توقع ارتفاع الاسعار يدفعه للتخلى عن السيولة وتوقع زيادة سعر الفائدة يجعله تحتفظ بقدر من السيولة يتحقق التوقع •

نخلص من هذا ان تفضيل السيولة من اجل المضاربة أنما يرتبط اساسا بعامل عدم التاكد «l'incertitude» وتوقع حدوث تغيرات فى اسعار الاوراق المالية واسعار الفائدة السائدة •

ثانيا : تحليل كينز لدالة الطلب الكلى على النقود

لقد سبق وذكرنا ان تفضيل السيولة انما يرجع الى ثلاث دوافع (معاملات — احتياط — مضاربة) • ، وهذا يقودنا الى تحليل دالة الطلب على النقود ، وهنا يمكنا القول ان دالة الطلب على النقود طبقا للتحليل الكينزى أنما تعبر عن متغيران اساسيان : —

الدخل — سعر الفائدة

وللتعبير عن ذلك رياضيا نفترض ان :

$د_1$ = الدخل ف = سعر الفائدة

م ط = دالة الطلب على النقود

∴ م ط = ل (د$_{1}$ ، ف)

حيث ان د (د$_{1}$) > صفر

د (ف) < صفر

وبذلك تكون دالة الطلب على النقود هى دالة متزايدة بالنسبة لمستوى الدخل ومتناقصة بالنسبة لسعر الفائدة •

وبينما أرجع كينز الطلب على النقود من اجل الاحتياط ، لمستوى الدخل فقط ، نجد أن تحليله للطلب على النقود من اجل المضاربة هو التحليل الذى تعرض لتفسير العلاقة العكسية بين سعر الفائدة والطلب على النقود •

ولذلك فقد صور كينز دالة تفضيل السيولة فى شكل اضافى كالآتى:

م ط = و$_{1}$ (د) + و$_{2}$ (ف)

حيث و = تفضيل السيولة •

ولكننا يمكننا اعادة صياغة هذه المعادلة فى شكل مضاعف كالشكل الآتى : —

م ط = ك (ف) • د

ولو تفحصنا هذه المعادلة لادركنا ما أضافه كينز الى معادلة مارشال (معادلة كمبردج) — حيث ان مارشال قد أفترض ان ك (وهى النسبة من الدخل الذى يحتفظ به الوسطاء الاقتصاديون فى شكل نقدية سائلة) ماهى الا نسبة ثابتة (١) ، أما كينز فقد اثبت فى تحليله ان هذه النسبه

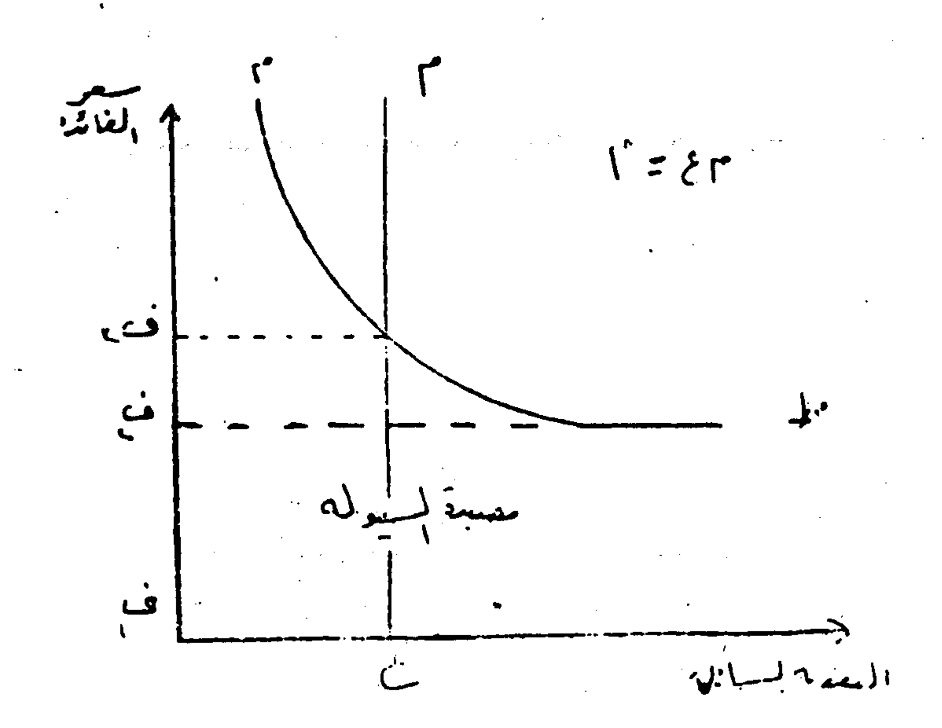
1) Opcit la monnaie : p. 301.

ماهى الا مجرد عامل يعتمد على التغير فى اسعار الفائدة ٠

ونود ان نشير الى أن العلاقة العكسيـة بين الطلب على النقود وسعر الفائدة محددة بحد أدنى لسعر لافائدة ٠ لذلك اعتقد كينزانه اذا وصل سعر الفائدة الى أدنى حد قد يصل اليه (٢٪) فأن الوحـدات الاقتصادية قد تقتنع تماما بأن هذا المعدل سوف لاينخفض الى ماهـو أدنى من ذلك ، وعند هذا الحد لسعر الفائدة ، فان الطلب على النقود (الذى يعتمد على سعر الفائدة فى جزء كبير منه) سوف يكون لانهائى المرونه وهـذا ما أطلـق عليه كينز « سقوط الوسطـاء الاقتصاديون Agents économique

فى مصيدة السيولـة «la trappe de la liquidité»

ومعنى ذلك تفضيل هؤلاء الوسطاء للسيولة تفضيل مطلق وتحويل ما فى حوزتهم من اصول ماليه ونقدية الى أموال سائلة ، فضـلا عن ان الحد الادنى لسعر الفائدة يشكل خط أفقى متقارب مع الدالة المتناقصة للطلب على النقود من أجل المضاربة ، بمعنى ان هذا الوضع يحدد النقطه التى يرفض الوسطاء الاقتصاديين عندها التخلى عن السيولـة مهما زاد عرض الاصول النقدية والمالية ٠ والشكل الآتى يوضح هذه الظاهرة ٠



الخلاصـــــــه

بعد تحليل كينز لعامل تفضيل السيولـــة وتأثره بالتغــير فى سعر الفائدة السائد وكذلك تأثيره على سلوك الوسطاء الاقتصاديين بالنسبة لطلبهم على النقود ، فقد اهتم كينز ايضا بتوضيح البعد الجديد للدور الذى يمكن ان يلعبه سعر الفائدة • فحتى ذلك الحين فقد ساد الاعتقاد ان سعر الفائدة هو مكافأة للتخلى عن الاستهلاك ومن ثم يوضـــح لنا تقسيم الدخل بين الاستهلاك والادخار (بافتراض اتجاه الاخير للاوعية الادخارية) • اما بالنسبة لكينز فان سعر الفائدة ماهو الا مكافأة للتخلى عن السيولة ومن ثم فان معدلاته توضح لنا تقسيم المبالغ المحتجزة من الدخل (والتى لم توجه للاستهلاك) بين الاوعية الادخارية وبين الادخار المكتنز (اكتناز النقود فى صورة نقدية عاطلة) •

وبذلك يمكنا القول ان كينز قد ذهب الى ابعد ماذهب اليه كل من فالراس والفريد مارشال (أوائل الاقتصاديين النقديين) بخصوص دالة الطلب على النقود • ففى الوقت الذى انصب فيه تحليل الفريد مارشال على النقدية التى يحتفظ بها الافراد والمشروعات باعتبارها متغير تابع للدخل (دالة لمستوى الدخل) وبانها تمثل نسبة ثابتة منه ، نجد أن كينز قد أوضح عدم ثبات هذه النسبة وذلك بتحليله لبواعـث الطلب علـى النقود •

واستنادا على ذلك فقد اثبت كينز ان هناك علاقة عكسية بين التغير فى سعر الفائدة وبين تفضيل السيولة ، حيث ان ارتفاع سعر الفائدة من شأنه تخفيض النقدية السائلة المخصصة للمضاربة والعكس تماما • وقد أشار ايضا الى أن التغير فى سعر الفائدة قد يؤثر على الطلب على النقود من اجل الاحتياط ، فلو كان سعر الفائدة مرتفع وفى نفس الوقت كانت السوق المالية تتمتع بالكفاءة الاقتصادية والاتساع بحيث يمكن للمدخر ان يصفى اوراقه المالية ويحولها الى أصل نقدى كامل السيولة فى أقصر وقت

ممكن وبأقل خسارة ممكنه ، فــان ذلك يمكن أن يكون دافع للوسـطاء الاقتصاديين لاستثمار اموالهم وتخفيض النقود السائلة التى يحتفظون بها فى شكل نقدية عاطلة .

وقد أوضح تحليله ، أيضا ، ان الطلب على النقود من اجل المعاملات الجارية لايتأثر بالتغير فى سعر الفائدة حيث انه يتوقف على مستــوى الدخل .

وبذلك نجد أن كينز قد اهتم اصلا بالطلب على النقود وانه تناول تحليل سعر الفائدة بطريقه تختلف عن طريقة النظرية الكلاسيكية .

وفى النهاية نجد أن كينز قد وضع الاساس لكل من نظرية الاختيار ونظرية ادارة الاوراق المالية ، حيث وضع مقدمة لنظرية الاختيار ، حينما حاول شرح الطلب الذاتى على النقود (الاحتفاظ بها فى صورة نقديــة عاطلة) عن طريق عمل موازنة وتفضيل بين الاصول النقدية والمالية وهذا ما أصبح فيما بعد نظريــة ادارة الاوراق المالية بعد أن قــام ميلتون فريدمان بتطويرها وتعميقها كما سنرى ذلك بالتوضيح فيما بعد . فضلا عن ادخال كينز للحســابات الاقتصــادية الرشيدة فى المجال الــذى استبعدها اساتذته فى كمبردج وعلى رأسهم الفريد مارشــال . وهذه الخطوة التى تركز على وظيفة النقود كمستودع للقيمة بدأت تأخذ فى الاعتبار واتسع نطاقها على يد ميلتون فريدمان فى اطار نظرية الادارة المثلى للثروة .

من الرسم السابق يتضح لنا أن الخط م ع يمثل لنا عرض النقود الخارجية (القانونية) وهنا يمكن القول بأن ع كمية النقـــود المصدرة = كمية النقود المتداولة •

كما ان الطلب على النقود من أجل المعاملات ، الاحتياط ، المضاربة يعتبر دالة متزايدة بالنسبة لمستوى الدخل (كما سبق واشرنا) ومتناقصة بالنسبة للتغير فى سعر الفائدة • وبذلك نجد أن

م ط = ل (س د ، ف)

حيث ان س = المستوى العام للاسعار

ف = سعر الفائدة

د = الدخـــل

كما ان د (س د) > صفر

، د (ف) < صفر

ف ، ف٢ و ≥ (مصيدة السيولة)

ونخلص من هذا ان الطلب على النقود بدافع المعامـــلات لا يتأثر بالتغير فى اسعار الفائدة لانه لايوجد ارتباط بينهما بعكس الحال بالنسبة للطلب على النقود من أجل المضاربات حيث أنه يتوقف على التغيرات فى سعر الفائدة وهذا بالتبعيه يؤثر على تفضيل السيولة •

ــ لظاهرة الاكتناز والنقديــة العاطلــة

ثالثا ــ مدخــل التحليــل الكينزى

فى الوقت الذى لم توضح فيه مدرسة كمبردج اى تفسيرات عن الطلب على النقود من اجل تسوية المعاملات ، فقد اهتم كينز بذلك مــن خلال تحليله لدوافع الطلب على النقود (من أجل المعاملات ــ الاحتياط ــ والمضاربة) ، مع أخذه فى الاعتبار الطلب على السيولة (النقدية العاطلة) «encaisses nonétaires oisives» وفى نفس الوقت فقد اشار كينز الى ظاهرة الاكتناز theséraution حيث أوضح ان المبالغ المحتجزة من الدخل قد لاتتجه بأكملها الى الاوعية الادخارية بل قد يحتفظ بها فى شكل نقدية سائلة أو فى شكل عمــلات اجنبية وذهب وهذا هو الاكتناز • وقد أشار كينز الى أن ظاهرة الاكتناز قد ترجــع فى جزء كبير منها الى تفضيل الافراد للسيولة وهذا التفضيل هو الذى يسبب اختلال التوازن بين الادخار المحقق والاستثمار المرجو • ومن هذا المنطلق انتقد كينز قانون ساى للاسوق والذى يفترض أن كــل عرض يخلق دائما طلب عليه ؛ اى ان العرض هو الذى يخلق الطلــب ويخلق منافذ واسواق توزيع السلع • وقد برز كينز انتقاده لهذا القانون بوجود ظاهرتى الاكتناز والبطالة •

وقد تساءل كينز عن كيفية امكانية الاقتصاد ان يحقق العمالة الكاملة فى الوقت الذى يكتنز فيه الوسطاء الاقتصاديين جزء من دخولهــم فى صورة نقدية عاطلة لا تترجم الى طلب كلى فعال ومن ثم الى زيادة فى الانتاج وزيادة فى فرص العمل •

الفصل الخامس

النيوكلاسيك والطلب على النقود
«تحليل ميلتون فريدمان»

مقدمـــــة :

تعتبر نظرية ميلتون فريدمان أجدى أعمال مدرسة (1) (شيكاجو والتى ظهرت بعد ٢٠ عاما من ظهور النظرية العامة لكينز . ولذلك فان تحليله قد جاء متقاربا مع اعمال كل من باتينكين Patinkin وكينز .

وقد اهتم فريدمان اساسا بتكمله المنهج الكينزى فى محــاولة منه لتطبيق الاطار العام لنظرية الاختيار ، وأيضا المبادىء العامــة لنظرية الطلب ، على دالة الطلب على النقود . بمعنى أنه قد حاول تحقيق اضافات جديدة لكل من النظرية الكلاسيكية والنظرية الكينزية . فالمتأمل لنظرية ميلتون فريدمان يجدها مجرد محاولة لتجديد واعادة صياغــة النظرية الكلاسيكية لكمية النقود بحيث تتمشى مع الاحتياجات الفعلية للعصر الحديث ، وتستطيع تقديم حلولا واقعية للظواهر الاقتصادية فضلا عن انها كانت تهدف اساسا لوضع الحلــول الكفيلة بالتخفيف من حــدة التضخم بعد ما فشلت نظرية كينز فى علاج هذه الظاهرة .

وفى النهاية فقد حاول فريدمان تحليل الطلب علــى النقود بهدف الوصول الى نوع معين من انواع السياسية النقدية الكفيلــة بتحقيق اهداف السياسة الاقتصادية باستخدام عدة مداخل حديثــة للتحليل . وهذا ماسنتعرض له الان .

١ ــ العوامل المحددة للطلب على النقود طبقا لفريدمان :

ان تحليل ميلتون فريدمان للطلب على النقود انما يعتبر محاولة علمية وعملية لتفسير الظواهر الاقتصاديــة الكلية ، وذلك من خــلال سلوك الوسطاء الاقتصاديين اى الوحدت الاقتصادية (مشروعات ــ أفراد) .

---

1) M. Freidman : The quantity theory of money Macmillan 1969.

فقد قام تحليل فريدمان على الاساس الذى تقوم عليه حسابات الوحدات الاقتصادية ولذلك فقد اكد فريدمان ان هذه الوحدات وهى بصدد تقييم مراكزها المالية ، لا تهتم فقط بالموازنة بين الاصول النقدية والاصول المالية ولكن تهتم ايضا بتحقيق التوازن بين جميع الاصول المتاحة لديها (مالية ، نقدية ، حقيقية) وبين جميع مكونات الثروة الكلية «Patrimoine».

وطبقا لفريدمان فان النقود يمكن أعتبارها أصل على قدم المساواة مع الاصول الاخرى سواء كانت اوراق مالية أو أصول حقيقية أو سلع استهلاكيه .. الخ ولذلك فان الطلب على النقود ــ شأنه فى ذلك شأن الطلب على أى سلعة من السلع يتوقف على القيود التى تفرضها الميزانية «Contrainte budgetaire» وعلى سعر النقود «Prix de lamonnaie» فبالنسبة لقيود الميزانية (مستوى الدخل) فيتحدد بمقدار الثروة الكلية التى تمتلكها الوحدات الاقتصادية واما سعر النقود فيتحدد طبقا لتكلفة الفرصة البذيلة .

وهذا ما سنتعرض له الآن .

أ ــ الثروة الكلية للوحدات الاقتصادية «Patrimoine»

يعتبر فريدمان ان الثروة الكلية للوحدات الاقتصادية هى المحدد الاول للطلب على النقود ، وتمثل هذه الثروة مجموع الاصول المالية والنقدية والحقيقية الى جانب الثروة البشرية (الممثلة فى عنصر العمل) ومن ثم فان هذا المتغير يعتبر أحد القيود المتعلقة بميزانية هذه الوحدات الاقتصادية والتى تقيد أو تحدد من طلبها على النقود .

فطبقا للنظرية التقليدية للطلب ، فان مستوى الدخل يعتبر احد القيود المتعلقة بالميزانية ومن ثم فهو يحدد لنا الحد الاقصى للسلع والخدمات التى ترغب الوحدة الاقتصادية فى الحصول عليها.اما بالنسبة

لفريدمان فان هذا القيد المتعلق بالميزانية انما يمكن ترجمتــه الى درجة ثراء الوحدة الاقتصادية أو مستوى ثرواتها الكلية • وبذلك فقــد اراد فريدمان أن يعطى صورة أكثر شمولا لهذا المتغير الــذى يحدد القيمة القصوى لما يمكن ا نتحتفظ به الوحدات الاقتصادية من اصول نقدية •

وهذا يعنى ان مفهوم الثروة الكلية عند فريدمان انها تشتمل عــلى الاشكال التالية :

ــ النقود باعتبارها المحدد الاول لهذه الثورة باعتبارها اصل نقدى •

ــ الاصول المالية (اسهم ــ سندات)

ــ الاصول الحقيقية (العقارات ــ الاراضى ــ وغيرها)

ــ رأس المال البشرى (المتمثل فى الطاقة على العمل والتى تترجم فى الدخول المتحققه من العمل) •

وبذلك نجد أن هذا المدخل الشامل فى تعريف الثــروة انما يوضح لنا اهمية تعميم نظرية الاختيار • ومن ثم فقد لجأ فريدمان الى تعريف الثروة بالمعنى الواسع وهنا قد يتساءل الفرد عن مدى امكانية الاحلال الحقيقى بين رأس المال البشرى ورأس المال الغير بشرى ؟

فاذا كان من حق الافراد حرية الاختيار بين الاستثمارات الخاصة بتكوين رأس المال البشرى وبين تجميع الثروات المادية،الا أن عدم وجود سوق رأس المــال البشرى تحــد من امكانية الاحلال بين الشقين الغير متجانسين للثروة الكلية • ولهذا السبب فأن بعض الاقتصاديين قــد فضلوا ــ بالرغم من اتباعهم نفس خط فريدمان ــ اتباع المنهج الذى يعتمد على الثروة المادية فقط •

ونود ان نشير ان هذا التعريف للثروة «Patrimoine» قد سمح

لفريدمان بأن يقيم ثروة الوحدات الاقتصادية بمقدار ما تحققه أو ما تحصل عليه من دخـل دائم • فضلا عن ان فريـدمان اعتبران النقود (الشكل الاول للثروة) من ضمن الموارد البشرية حيث أن قيمة الموارد البشرية انما يتحدد بما تحصل عليه من اجور نتيجة للعمل الذى تؤديه ، كما سبق واشرنا وبذلك فان طلب هذه الوحدات الاقتصادية على النقود انما يتوقف اساسا على تقديرها لثرواتها المستقبلة (أى لدخلها الدائم والذى يمكن تحقيقه فى المستقبل القريب) •

وبذلك اكد فريدمان دور الثروة الكلية فى الطلب على النقود من قبل الوحدات الاقتصادية •

والآن ننتقل الى المحور الثانى •••

ب ـ تكلفة الفرصة البديلة للنقود : «le coût d'apportunité»

ان الاحتفاظ بالنقود فى شكل نقدى ، معناه التخلى عن استخدامها فى شراء اصل مالى أو حقيقى يدر عائدا أو دخلا عاما • وهذا ما يسمى بتكلفة الاضاعة أو تكلفة الفرصة البديلة للنقود • بمعنى ان الاحتفاظ بالنقود فى شكل سائل (تفضيل السيولة) يضيع على حائزهـا امكانية الحصول على دخل أو عائد اذا ما استثمرها فى أى وعـاء من الاوعية الادخارية أو اذا ما اشترى بها اصل حقيقى يحقق له العائد السنوى • الا أن تكلفة الفرصة البديلة تؤثر على مسـتوى النقدية السائلـة التى تحتفظ بها الوحدات الاقتصادية بمعنى أنـه اذا زادت تكلفـة الفرصة البديلة ، أى اذا زادت العوائد التى تمنحها الاصول الماليـة والاوعية الادخارية المختلفة فان الطلب على النقود (باعتبارها أصـل نقدى) سوف ينخفض والعكس تماما لو انخفضت أو انعدمت تكلفـة الفرصة البديلة •

والآن يمكننا ان نتساءل ما هى محددات تكلفة الفرصة البديلة ؟

هناك محددان يكونا لذ هذا المتغير الاقتصادى الهام :

— سعر الفائدة ، ومعدل العائد من الاصول المختلفة

— المستوى العام للاسعار

ولتبسيط التحليل فقد حاول فريدمان ايجاد معدل موحد ويمثل لنا العائد المتوقع الحصول عليه من الاستثمارات المرجوه • وهـذا المعدل يمكن ان ينطوى على متغيران :معدل العائد (الدخل المتحقق)من الاصول الغير نقدية ، والمكاسب الرأسمالية المتحققه من زيادة الاسعار السوقية للاصول المالية والحقيقية بمعنى انه عند تحديد تكلفة الفرصـة البديلة لا يجب أن يأخذ فى الاعتبار فقط العائد المتحقق من أى وعاء ادخارى (أصل مالى وحقيقى) بل يجب اضـافة المكاسب الرأسماليـة الممكن الحصول عليها اذا ارتفع السعر السوقى لهذا الاصل •

وقد اشار فريدمان ان خير مؤشر لذلك هو التغيرات التى تطرأ على أسعار الفائدة فى سوق الاوراق المالية ، حيث انها توضح لنا امكانيات ارتفاع أو انخفاض الاسعار لهذه الاصول المالية ، ومـن ثم تبسط لنا التوقعات الخاصة بتقييم العائد المتوقع + المكاسب الرأسمالية أو العائد المتوقع ــ الخسائر الرأسمالية •

ولذلك فقد رأى فريدمان ان فوائد السندات وأرباح الاسهم هما فقط المتغيرات التوضيحية الممكن تحديدهما بسهولة طبقا لسعر السوق وبالتالى من السهل ايضا اتخاذهما كأساس لتحديد معدل العائد الفعلى للثروة •

ولذلك فانه كلما زاد هذا العائد الحقيقى كلما ارتفعت تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود والعكس تماما ، اما بالنسبة للمستوى العـام للاسعار فانه المتغير الثانى فى تحديد تكلفة الفرصة البديلة ، وهذا أمر

طبيعى حيث ان التغير فى الاسعار يؤثر على قيمة النقود ومن ثم عـلى مستوى السيولة النقدية لنوحدات الاقتصادية فعلى سبيل المثـال لو ارتفعت الاسعار فهذا يخفض من القيمة الحقيقية لوحدة النقود ، وهذا معناه زيادة تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود ، اى ان الافراد لا يرغبون فى الاحتفاظ بها فى صورة نقدية بل يفضلون استخدامها فى شراء احدى الاصول غير النقدية التى تدر لهم عائد يعوضهم عن التآكل النقدى «érosnon monétaires» الناتج من ارتفاع الاسعار ، والعكس تماما فى حالة انخفاض الاسعار .

نخلص من ذلك،انه طبقا لفريدمان أن كلمن المستوى العام للاسعار وكذلك سعر الفائدة أو العائد المتحقق من الاستثمارات يرتبطان ارتباط طرديا مع تكلفة الفرصة البديلة .

ومن ثم يؤثر ذلك على الطلب على النقود ، والان ننتقل الى الشكل النظرى لدالة النقود عند ميلتون فريدمان .

جـ ـ الشكل النظرى لدالة الطلب على النقود :

نخلص مما سبق ان تحليل فريدمان لدالة الطلب على النقود ماهى الا محاولة لنتوفيق بين نظرية الرصيد المالى للاقتصاد (تحليل جزئى) Micro économique وبين الملاحظات الاحصائية لتطور سرعة دوران الدخل النقدى (تحليل كلى) «Macro économique» وهذا يعنى ان نظريته انما قامت اصلا على اساس التحليل الجزئى والكلى للمتغيرات النقدية عن طريق استخدام معادلة جديـدة للكمية وخاصـة بمدرسة شيكاجو وفى هذه المعادلة ارجع فريدمان الطلب على النقود الى ثـلاث متغيرات اساسية (مع الاخذ فى الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة) هى :

الثروة الكلية ث

سعر الفائدة ف

والمستوى العام للاسعار ع

ولما كانت دالة الطلب على النقود طبقا لمفهوم فريدمان هى دالـــه متزايدة طبقا لمستوى الثروه الكلية ومتناقصة طبقا للتغير ف مســتوى اسعار الفائدة والتغير فى المستوى العام فانه من الممكن التعبير عن هذه الداله بالمعادله الاتية :

$$\text{م ط} = \text{ل}\left(\text{ث ، ف} - \frac{\Delta\,\text{ف}}{\text{ف}} \text{ ، } \frac{\Delta\,\text{ر}}{\text{ع}}\right) \qquad (١)$$

حيث أن م ط = الطلب على النقود

ل = دالة

ل ث > صفر

$\text{ل ف} - \frac{\Delta\,\text{ف}}{\text{ف}} < \text{صفر}$

ل Δ ع/ع < صفر

وبذلك نجد ان فريدمان قد اهتم بالمتغير الاول وهو مستوى الثروة الكمية كمحدد اساسى وجوهرى فى دالة الطلب على النقود فى الوقت الذى قلل فيه من قيمه المتغيرات الاخرى الخاصة بتكلفة الفرصة البديلة (معدل العائد المتحقق ، المستوى العام للاسعار) وهذا ما قلل من اهمية تحليله وجعله مجرد صياغة شكليه ونظرية بحته فى هذا المجال .. وفى النهاية نجد أن تعريف فريدمان لدالة الطلب على النقود قد جاء الى حــد كبير متشابه مع تعريف غيره عن الاقتصاديين امثال هيكس «Hicks»

د ـ التبسيط التجريبى لتحليل فريدمـــان :

مما تقدم نلاحظ ان تحليل فريدمان قد حدد لنا المتغيرات الايضاحية الاساسيه للطلب على النقود ومع ذلك فانه لم يستطيع أن يحــدد لنا الوزن النسبى الحقيقى الدور الفعلى لكل متغير من هذه المتغيرات .ولذلك

فقد حاول فريدمان الاستناد على الظواهر الفعلية لحل هذه المشكلة ومن تم فقد أجرى عدة اختبارات على الاقتصاد الامريكي ، الا أن التجارب العملية اثبتت أن التغيرات فى سعر الفائدة وكذلك فى المستوى العام للاسعار كمحددات لدالة الطلب على النقود يعتبران أقل اهمية من المحدد الاول وهو مستوى الثروة الكلية . فى هذه الآونة من الوقت كانت تكلفة الفرصة البديلة تلعب دور ثانوى بالمقارنة الى قيود الميزانية (مستوى الثروة) ونفس الشىء بالنسبة لمعدل العائد المتحقق
«taux d'actualisation»

واستنادا على ذلك فقد وضع فريدمان دالة الطلب على النقود فى الشكل الاتى :

(م ط = ل (ث) (٢)

بمعنى أن الثروة هى المتغير الاصلى الذى يوضح لنا شكل هذه الدالة .

٢ ـ الثروة والدخل الدائـم :

نظرا لان البيانات الاحصائية الخاصة بالتحليل الاقتصادى الكلى لاتسمح لنا بتحليل دالة الطلب على النقود ، الا من خلال سرعة دورانها بمعنى تعريف دالة النقود استنادا على تيار الدخل المتحقق من هذه الثروة ، فان ميلتون فريدمان قد استخدم هذا المتغير المتميز باعتباره الاساس لتقييم مستوى الثروة المتاحة للوحدات الاقتصادية .

وقد اعتبر فريدمان الدخل المتحقق من الثروة كمتغير تفويضى أو احلالى للثروة «Variable proxy» بمعنى انه محل الثروة عند تقييمها وقد عرف فريدمان هذا الاخير بأنه يمثل الدخل الدائم للوحدة الاقتصادية ويمكن تحديده بأخذ متوسط الدخول الدائمة المتحققة فى الماضى وكذلك متوسط الدخول الجارية للوحدة الاقتصادية .

وقد وضع ميلتون فريدمان ذلك فى شكل معادلة رياضية تتمثل فى الاتى :

د = (١ ــ أ) (د + أ د ت ــ ١ + ••• + أ د ث ــ ن) أ < ١
(٣)

حيث أن د = تمثل الدخل فى فترة زمنية محددة •

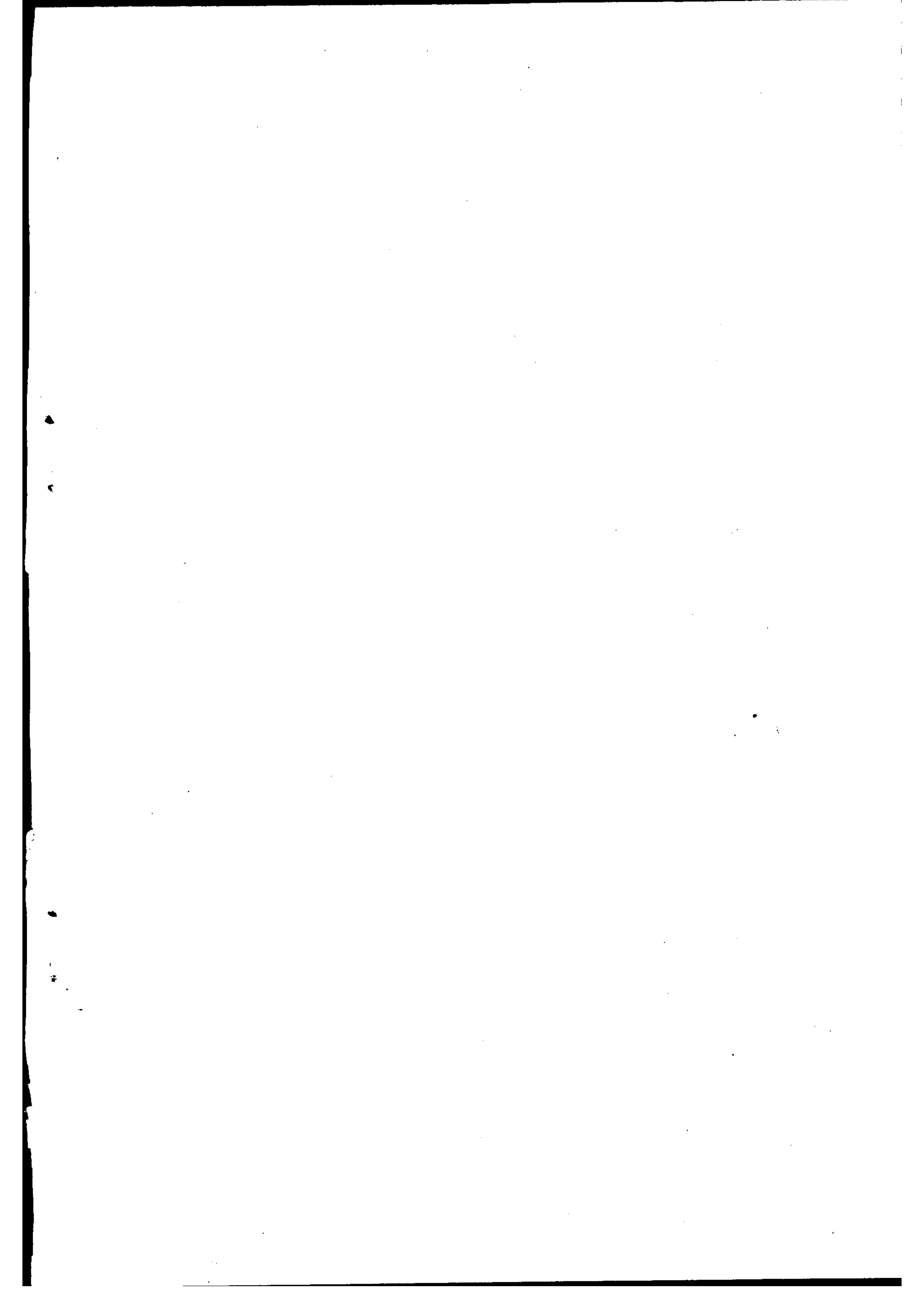
أ = تمثل كم ثابت

ويمكن وضع هذه المعادلة للطلب على النقود فى صورة أكثر تبسيطا

م ط = كَ د ث (٤)

ك = تمثل تفضيل السيولة عند مارشال ومدرسة كمبردج •

وبذلك نجد أن دالة الطلب على النقود شأنها فى ذلك شأن الطلب على أى سلعة من السلع ، وهذا ليس بالغريب بالنسبة لفريدمان ،حيث انه اعتبر النقود كسلعة أو كأى أصل من الاصول •



الخلاصـــــة

ونخلص من هذا ان الهدف الاساسى لتحليل فريدمـــان والخاص باحلال متغير الدخل الدائم محل الثروة كمحدد للطلب على النقود ، انما يرجع الى الرغبة في بلورة العلاقة الاساسية بين المتغيرات الثلاثـــة الا وهى (الدخل ــ الثروة ــ سعر الفائدة) وبذلك استطاع فريدمان ان يربط الفكر الكلاسيكى والفكر الكينزى فيما يتعلق بدالـــة الطلب على النقود •

ويجدر بنا أن نشير ان ميلتون فريدمان قد اقام تحليله على اساس فروض غير واقعية حيث افترض أن هناك استقرار كامل في توزيع الدخل القومى بين الوحدات الاقتصادية • كمـــا افترض تجانس سلوك هـــذه الوحدات فيما يتعلق بتوقعاتهم بالتغيرات فى المستوى العـــام للاسعار وكذلك معدلات سعر لفائدة •

فضلا عن أنه بنى تحليله على اساس أن دالة الطلب على النقود هى دالة متجانسة من الدرجة الاولى (دالة خطية) بالنسبة لعدد السكان ومستوى الاسعار ومستوى الدخل كما ان معادلته للطلب عـــلى النقود قد اعطيت التغير فى المستوي العام للاسعار وكذلك فى معـــدلات سعر الفائدة دور ثانوي يسمح لهما فقط بتفسير التغيرات المحتملة فى سرعة دوران النقود •

وهذا ما جعله يعيد صياغة دالة النقود بحيث تأخذ هـــذا الشكل الاخير والمتمثل في المعادلة رقم (٥) •

$$م_ط = و \left(ذ_س ، ذ_ه ، \frac{١}{ع} ، \frac{د ب}{د ت} ، ث ، د ، ز \right) \quad (٥)$$

حيث ان و = سرعة دوران النقود

د ن = فوائد السندات

دهـ = عوائد الاسهم

$\frac{1}{ع}$ = المستوى العام للاسعار .

$\frac{د ب}{د ث}$ = التغيير المتوقع فى الاصول المالية

ن = الثـــروة

د ت = الدخل الدائم

ز = اذواق المستهلكين .

وفى هذه المعادلة ادخل ميلتون فريدمان فى دالة الطلب على النقود كل أشكال الثروة . كما أوضح أن انفاق الوحدات الاقتصادية للنقدية لا يتوقف على العوائد المحققة من الاصول فقط ولكن يعتمد ايضـــا على أذواق المستهلكين أو تفضيلهم أيضا ولذلك ادخل عامل ذوق المستهلكين فى معادلتـــه .

الا أن هذه المعادلة ما هى الا تصوير للمعادلة الاساسيـــة لنظرية الكمية . حيث أن سرعة دوران النقود (هنا) أى سرعة دوران الدخل النقدى ماهى الا دالة لمختلف المتغيرات التفسيرية والتى توضح لنا الطلب على النقود . بمعنى أنها دالة لثلاث متغيرات ، التغيير فى عوائد الاصول غير النقدية ، ذوق المستهلكين وتفضيلهم ، مستوى الدخل الدائم والذى يمكن ان تحصل عليه الوحدات الاقتصادية .

واذا تأملنا تطور سرعة دوران النقود نجدها (ولاسيما فى خلال الفترة الطويلة) دالة لمستوى الدخل الدائـــم ، بمعنى أن الوحـــدات الاقتصادية تكون نقديتها تبعا لمستوى دخلها الدائم ، اى أن نمو النقدية يعتبر هو شىء ملازم لزيادة الدخل الدائم .

ومع ذلك فان النتائج العملية والتطورات التاريخية قد اظهرت ان تطور سرعة دوران النقود (فى الفترة الطويلة) يؤكد وجود طلب مستقل على النقود كدالة للدخل الدائم فمن الملاحظ أنه فى خلال فترات عدم الاستقرار السياسى والاقتصادى والانكماش وكذلك فى فترات الحروب يزيد طلب الافراد على السيولة ، بمعنى أنهم يفضلون الاحتفاظ بالنقود كأصل نقدى بدلا من استخدامهـا فى شراء الاصول الماليـة والطبيعية بالرغم من ان هذه الاصول الاخيرة تدر عليهم عائد مجزى • والسبب فى ذلك هو عامل عدم التأكد وهذا يؤدى الى انخفاض سرعة دوران النقود وعلى العكس تمامـا فى خلال مراحـل التوسع المرحلـى والانتعاش الاقتصادى والاستقرار السياسى فان سرعة دوران النقود تأخـذ فى الازديـاد •

وجدير بالذكر ان هذا ماحدث فعلا فى مصر فى اعقاب حرب يونيو ١٩٦٧ حيث زاد تفضيل السيولة لدى الافراد بأكثر مما كـان متوقع • فبالرغم من زيادة كمية وسائل الدفع المتاحة بدرجة أكبر من كمية السلع والخدمات المعروضة ، الا أن ذلك لم يؤدى الى حدوث ضغوط تضخمية، حيث أن الزيادة فى كمية النقود قد اتجهت الى الاكتنـاز أو الاحتفاظ بها فى شكل نقدى سائل ، دون استخدمها فى الائتمان سواء الاستهلاكى أو الاستثمارى (١) •

ونتيجة لذلك تعرض الاقتصاد المصرى لفترات انكماشية انخفض فيها سرعة دوران النقود عن المعدل المتوقع نظرا لعامل عدم التأكد الذى دفع الوحدات الاقتصادية الى تفضيل السيولة •

ولذلك فقد ذكر فريدمان فى احدى كتبه التى نشرت عـام ١٩٥٦

---

(١) انظر كتاب الاستاذ الدكتور مصطفى رشدى شيحه — الاقتصاد النقدى والمصرفى ١٩٨٢ الدار الجامعية للطباعة والنشر — اسكندرية ص ٣١٥ ، ٣١٦ .

بأن النظرية الكمية اعتبرت ان دالة الطلب على النقود دالة ثابتة وتلعب دور هام فى تحديد المتغيرات الاساسية التى تؤثر فيها (مستوى الدخول النقدية ، مستوى الاسعار) .

وبالرغم من هذا الانتقاد الا أن تحليل فريدمان لدالة النقود وكذلك اختبارته التحليلية العملية لم تشير اطلاقا الى العلاقة الارتباطية السببية بين النقود ومستوى النشاط الاقتصادى وهذا مافعله ايضا الكلاسيك .

ولكن اهتمام فريدمان بالمتغيرات الاقتصادية التى لها أكبر الاثر على مستوى النشاط الاقتصادى بالرغم من عدم اشارته صراحة الى عدم حياد النقود ، جعل الاقتصاديين يدرجون فريدمان فى عداد الكتاب النيوكلاسيك . حيث كانت نتائجه وتحليلاته ذو أثرا هاما لاصحاب التيار النقدى الحديث ، بمعنى انها مهدت الطريق أمامهم لتحليل أثر النقود على التوازن والاختلال الاقتصادى .

الفصل السادس

التحليل النقدى المعاصر لدالة الطلب على النقود

مقدمـــــه :

يتضح مما تقدم ان أراء كل من كينز وميتلون فريدمـــان وكذلك ، اراء كل من توبان [1] «Tobin» وباتيكتين Patinkin قد وضعت المقدمة الاساسية للاسس المشتركة لتحليـــل دالة الطلب عــلى النقود بصورة أكثر عمقا وأتساعا .

فنظرية الادارة المالية وكذلك مدخل الثروة قد استندوا على اساس وجود أصل نقدى (النقود) يمكن احلاله بأى أصل من الاصول الاخرى وبذلك فقد جاءت برهنه هــذه النظريـــات على اساس وظيفـــة النقود كمستودع للقيمة ويمكن مقارنته بالاصول الاخرى المتاحة والتى يمكن ان تشارك النقود فى هذه الوظيفة .

وعلى النقيض فان هذه الوظيفة التى لايمكن ان تنفرد بها النقود وحدها دون الاصول الاخرى والتى لاتسمح لنا بوضع تحديد وتعريف محدد وخاص بالنقود لو استنـــد عليها فى التعريف ، قد ســـاعدت فى التطوير الاساسى للتحليل النقدى وذلك ابتداء من الفتـــرة التى اعقبت سيادة اراء الفريد مارشال فى هذا الشأن .

فأبتداء من الستينيات ظهرت الاراء الجديدة والخاصـــة بالتحليل النقدى المعاصر والذى يستند اصلا على الوظيفة الاولى للنقـــود ، أى النقود كوسيط للتبادل أى على الوظيفة التعاملية للنقود ، فهذا المدخل الخاص بالمعاملات هو الذى يقوم على تمييز النقدية العاملة عن النقدية العاطلة (اكتناز ــ تفضيل السيولة) يشكل أحدى الاتجاهات الهامة فى التيارات النقدية المعاصرة .

---

(١) بالنسبة لتوبان فقد سار على نفس الخط الذى اتبعه فريدمان فى تحدد دالة الطلب على النقود مع استبداله متغير الثروة بمتغير رأس المال.

وفى هذا الشأن يجدر بنا أن نتساءل :

١ ــ هل مازالت توجد نقدية عاطلة فى الاقتصاديات المعاصرة ؟

ان تفسير الطلب المباشر أو الذاتى على النقود ، بمعنى تفضيل السيولة (الاحتفاظ بالنقود فى صورة عاطلة) انما يعيد لنا صورة النزاع المستمر بين النقود كأصل كامل السيولة وبين الاشكال الاخرى لتوظيف الاموال ، ففى الاقتصاديات الحديثة نجد أن المؤسسات المالية تتسابق باستمرار (الى جانب الاوعية الادخارية المختلفة) فى خلق فرص استثمارية لتوظيف الاموال تتميز بالتشابه فى سيولتها الى حد كبير مع سيولة النقود بالاضافة الى انها تدر عائد مجزى لحائزها •

فصندوق الادخار فى فرنسا وكذلك الاتحاد الاحتكارى لبنوك سيفنج «Saving Banks» «Truste» فى الدول الانجلو سكسونية خير مثال على ذلك • فهذه المؤسسات تعرض فرص لتوظيف الاموال تتميز بسيولتها الى حد كبير مع انخفاض عنصر المخاطرة فيها الى أدنى حد ممكن ، فضلا عن العائد المجزى الذى تمحنه للمدخر • ونظرا لهذه الاعتبارات عادة ما ينخفض تفضيل السيولة فى هذه الاقتصاديات ومن ثم يندر وجود نقدية معطلة ، نظرا لتفضيل الافراد توظيف اموالهم للحصول على عائد يعوضهم عن حدة التضخم وفى الوقت نفسه يتميز بسهولة تحويلة الى أصل سائل فى أقصر فترة وبادنى حد من المخاطر •

فضلا عن ان ظاهرة تفضيل السيولة فى هذه الاقتصاديات انما يتبلور بصورة أوضح فى المفاضلة بين توظيف الاموال فى استخدامات قصيرة الاجل أو طويلة الاجل وليس فى المفاضلة بين الاحتفاظ بالاصول النقدية (النقود كأصل كامل السيولة ــ نقدية عاطلة) وبين الاصول الاخرى مالية أو طبيعية •

وحتى فى حالة عدم التجاء الوحــدات الاقتصاديــة الى توظيف الاموال الفائضة عن حاجاتها بغرض المعاملات الجارية ، فأنها قد تقوم بايداعها فى صورة حسابات جارية أو قصيرة الاجل وذلك لدى الجهــاز المصرفى • وهذا فى حد ذاته كفيل بزيادة سيولة البنــوك ومن ثم زيادة قدرتها على الاقراض ، مما يكون لــه أكبر الاثر على سرعــة التداول النقدى فى الاقتصاد القومى «Circuits monétaires» وبذلك فان النقدية العاطلة بالنسبة للفرد قد تصبــح نقدية عاملة أو منتجــة على المستوى العام للاقتصاد القومى •

وفى النهاية يمكننا القول ان هذا التحليل لم يستطع أن يقــدم لنا ايضاحا منطقيا للاختفاء التام لمشكلة تفضيل السيولة ، الا أن التطور المنتظم لميكانيكية تنويع اشكال التوظيف النقدى قــد خففت من الاهمية النسبية لمشكلة النقدية العاطلة أو الاحتفاظ بالسيولة فى شكل نقدى •

٢ ـ نظرية الاختيار والطلب على النقود بغرض المعاملات :

بالرغم من ان كثير من الاقتصاديين قد بنوا تحليلهم بالتركيز على الطلب على النقود من أجل المعاملات ، الا أن هذا الاتجاه لم يؤدى الى اهمال الاقتصاديين المعاصريين لنظرية الاختيار •

وجدير بالذكر ان التيار النقدى المعاصر لا يتعلق بمحاولــة تبرير اراء الفريد مارشال والخاصة بثبات النسبة من الدخــل التى ينتــل الاحتفاظ بها فى صورة نقدية سائلة ـ ولكن لتوضيح الطلب على النقدية العاملة عن طريق الحساب الاقتصادى ، والسلوك الاقتصادى الرشيد للوحدات الاقتصادية • ومنذ ذلك الحين اصبحت نظرية الاختيار تطبق على وظيفة النقود من أجــل التسويات والمعامــلات الجارية بدلا من التصاقها بوظيفة النقود كمستودع للقيمة •

وفكرة هذا المنهج فى منتهى البساطة ، حيث تعتمد على ان مدخل المعاملات الجارية يوضح لنا الاحتفاظ بالنقود بواسطة تخفيض تكلفة المعلومات والبيانات الضرورية لاتمام هذه المعاملات الى أدنى حد ممكن، وكذلك تكلفة الصفقات التى تدعم التبادل ولتوضيح ذلك نعود لنتذكر عيوب المقايضة وما يتحمله الفرد الذى يريد الحصول على سلعة ما من اتمام المبادلة فى حالة توافق رغباتهما • وهذا بالطبع كان يتطلب توافر المعلومات الخاصة بالتبادل ، التقييم السليم لعدم قابليه السلع للتجزئة أو لغير ذلك ••) ولذلك يمكن اعتبار الطلب على النقود نتيجة لحساب دوال التكلفة الى أدنى حد ممكن وهذا ما أتبعه بومل «Baumol» فى تحليله وسنتعرض له الآن •

٢ ـ تحليل بومول «Baumol»

لقد اعتبر بومول ان الطلب على النقود انما يقوم على أساس الاخذ فى الاعتبار تكلفة المعاملات الجارية المعززة بالتبادل النقدى فاذا كان التبادل النقدى لاينطوى على تحمل اى نفقات مالية ، فأن الوحدات الاقتصادية سوف تحظى بالحصول على أعلى عائد ممكن فى حالة احتفاظها بالاوراق المالية ، مما يؤثر على تفضيلها للسيولة • الا أن الحصول على هذه الاوراق المالية يتطلب انفاق نقدى وهذا الاخير يقلل من الاحتفاظ بالنقود المحتفظ بها فى شكل سائل ، ونتيجة لذلك فأن تفضيل السيولة لايمكن أن يسفر عنه اثار منتجه بمعنى ان الاحتفاظ بالنقود فى شكلها السائل ما هو الا تكوين نقدية عاطلة وليس نقدية مثمرة ومنتجة ، فضلا عن ان تمويل الانفاق الجارى أنما يتم بالتدريج وليس دفعة واحدة ومن ثم فان تفضيل السيولة لايمكن ان يفيد أو يجزى الا اذا كان الاحلال بين النقود والاوراق المالية مكلف للغاية (اى ينطوى على نفقات كبيرة) • ففى هذه الحالة فان العائد المتوقع للحصول عليه من

استثمار النقود فى شراء اوراق مالية ممكن ان يزول تماما امام النفقات الباهظة التى تنطوى عليها عملية الأحلال (اوراق مالية ـ نقود) .

نخلص من ذلك ان تحليل بومول قد قام اساسا على المتغيرات الآتية :

- حجم الانفاق الذى تم فعلا .
- سعر الفائدة (معدل العائد)
- تكلفة اتمام الصفقات أو المعاملات المالية .

وقد اعتبر بومول هذه المتغيرات هى المحددات الاساسية التى تحدد مستوى طلب الوحدات على النقود بغرض تحقيق اقصى عائد ممكن والنتيجة الطبيعية لهذا الطلب هو تحديد النسبة المثلى الواجب الاحتفاظ بها من الاوراق المالية . الا ان هذا التحليل قد قاد بومول الى وضع نموذجه الشهير (نموذج الجذر التربيعى) .

نموذج بومول للجذر التربيعى :

ولتوضيح هذا النموذج فان بومول قد افترض الاتى :

- ان الدخل النقدى للوحدة الاقتصادية فى خلال فترة زمنية معينة هو (د) .
- ان هذه الوحدة بعد تغطية نفقاتها الجارية قد قامت باستثمار ما تبقى فى شراء أصول مالية تدر عليها عائد سنوى (فى صورة سعر فائدة) وليكن (ف)

- ان مورد هذه الوحدة الاقتصادية (بعد انفاقها المنتظم والمستمر) تقدر بالمعدل المتوسط د/٢ وهذا المقدار من الثـــروة موزع بين الاصول المالية والنقدية المتاحه للوحدة الاقتصاديـــة (الاحتفاظ بالنقود فى شكل نقدى) ولتكن الاخيرة (م) •

- ان توزيع هذه الثروة بين النقدية والاصول المالية انما قـــام على اساس تعظيم الارباح المالية وتقليل التكاليف الناتجة من الاحلال بين الاوراق المالية والنقود •

- افتراض ان تكلفة هذا الاحلال هى أ •

وحيث ان الامر يتعلق بتعظيم دالة العائد فقد عبر بومول عن ذلك فى صورة المعادلة الرياضية الاتية :

$$\text{ف} \cdot \text{د}/٢ - \left(\text{ف م} + \frac{>}{\text{٢م}}\right) \qquad (١)$$

حيث ان : —

- ف د/٢ = العائد المالى الذى تحصل عليه الوحدة الاقتصادية بدون الاحتفاظ بنقدية سائلة •

- أ د/٢ = اجمالى التكاليف المتعلقة بالمعاملات والصفقـــات المالية لعدد من الصفقات = د/٢م •

- ف م = تكلفة الفرصة البديلة

ولتعظيم هذا العائد فيكفى تقليل نفقة تفضيل السيولة أى النفقات المترتبة على الاحتفاظ بالنقود فى شـــكل سائل وذلك لادنى حد ممكن • فهذه التكلفة الدنيا للقيمة م تلغى ميل داة التكلفة بالنسبـــة لتفضيل السيولة •

ونتكـــن

$$ف - \frac{أ\ د}{٢\ م^{٢}} = صفر \qquad (٢)$$

ولاستخلاص النموذج التربيعى الذى يحدد الطلب الامثـــل على النقود تأخذ المعادلة الشكل الاتى :

$$م = \sqrt{\frac{أ\ د}{٢\ ت}} \qquad (٣)$$

ونستخلص من ذلك أن هناك علاقة طردية بين الطلب على النقود وبين مستوى الدخل وعلاقة متناقصه بين هذه الدالة وبين سعر الفائدة.

وينبغى الاشارة الى أنتحليل بومول هذا قد عمق علىأيدىمفكرين آخرين أمثال ميلر وآر «Miller et OR» وذلك فى عـــام ١٩٦٦ ونظرا لان بومول قد قصر تكلفة الاحـــلال على النفقات التى تتحمـــلها الوحدة الاقتصادية فى سبيل استبدال النقوُد بأوراق مالية ففى عـــام ١٩٧٧ قدم بيرلمان «Perlman» نموذجه الذى انطـــوى على تحليل النقدية بصورة اعمق بحيث شملت تكلفـــة جميع المعامـــلات بما فيها المعاملات الجارية فى صورة الانفاق الجارى الذى ينطوى على استبدال النقود فى مقابل الحصول على السلع والخدمات . الا أن هـــذا المنطق لم يكن بجديد فى هذه الفترة حيث سبقه سيفنج «Saving» بعام ففى عام ١٩٧٦ اشار سيفنج الى ان تكلفة احلال النقود انما تشمل عـــلى العناصر الاتية :

— تكلفة الانفاق الجارى (احلال السلع والخدمات ـ محل النقود).

— تكلفة الانفاق المالى (احلال الاوراق المالية ـ محل النقود) .

— تكلفة الحصول على البيانات فى سبيل تحقيق المعاملات الجارية أو الرأسمالية .

ومن الواضح ان هذه الدراسات جميعا انما تشير الى تكامل وتداخل نظرية الاختيار فى التحليل النقدى دون أن تكون هناك ضرورة لاستخدامها مدخل الثروة النقدية (مدخل ميلتون فريدمان) فى تحديد دالة الطلب على النقود .

٤ — الطلب على النقود بغرض المعاملات وتحليل اختلال التوازن :

نود أن نشير الى اننا لو أخذنا فى الاعتبار تكلفة المعاملات الجارية وكذلك تكلفة الحصول على بيانات من أجل اتمام الصفقات المالية ، فان ذلك قد يسمح لنا بترشيد تفضيل السيولة وذلك لو كانت هذه الاخيرة محددة بنسبة ثابتة من الدخل كما افترض مارشال وعبر عنها بالحرف ك (K)

الا أن ذلك قد يلفت النظر ايضا الى الصعوبات التى تكتنف عملية التبادل . فوجود هذه التكاليف قد تثنى الوحدة الاقتصادية عن عزمها فيما يختص باتمام المعاملات المالية أو الجارية وهنا سوف يظهر التباعد بين ماتنوى الوحدة الاقتصادية تحقيقة من استثمارات وتوظيف للاموال وبين الذى يمكن ان تحققه فعلا فى هذا الصدد وهذا التباعد والاختلاف سوف يؤدى الى حدوث الاختلال .

— وهنا يمكنا أن نتساءل كيف يكون الطلب على النقدية العاطلة فى حالة حدوث هذا التباعد ؟

— هل سوف يعتمد الطلب على النقود فى هذه الحالة على مستوى الدخل الجارى (م ط = ك د) ؟

— أو على رغبة الوحدات الاقتصادية ، أو على المتطلبات الاصـلية للسلع والخدمات م ظ = ك (س + ر) ؟

أى ان الطلب على النقـود = تفضيل السيولة (الاســتهلاك + الاستثمار)

وهذه التساؤلات لا تعترض وضع التوازن حيث تكون د = س + ر ، انما يفترض حينئـذ الافتراضات الخاصة باختـلال التوازن على مستوى سوق السلع والخدمات .

وفى هذا المجال فان ديمدسون «Davidson» قد اعـاد تناول التحليل الخاص بالواقع المالى والذى قدمه كينز فى كتابه الثالث والتى تعكس الاختيار الثانى المتعاقب فالنقود تستخدم لتمويل الانفاق المتوقع وبذلك فان الطلب على النقـود فى هذه الحالة يجـب أن يكون مرتبط بالطلب المتوقع على السلع والخدمات . ففى احدى المقالات التى كتبها تيكر «D. Tuker» (١) . رأى من الضرورى التميز بين دالتين على الاقل للطلب على النقود .

الاولى يمكن تحديدها طبقا للرغبة فى الانفاق ، وفى حـالة وجود عائق يعوق هذه الرغبة فى الانفاق المتوقع فأن الدالة الثانية للطلب على النقود يمكن تعريفها بأنها الانفاق المتوقع الذى لم يتحقق فعلا ، حيث أن هذا الوضع الاخير انما يقوم على اساس عدم كفاية عرض وسائل النقد المتاحة ، كما يكشف لنا عن مستويات طلب الوسطاء الاقتصاديين على الانفاق الجارى ، الذى يعجزون عن تمويلـه بسبب نقص النقدية المتاحة لديهم .

---

1) D. Tuker, Jaurnel of money 1971 Fevrier Paris.

الخلاصـــــة

لقد ظهر هذا التيار النقدى الحديث فى اوروبا والولايات المتحدة وذلك بغرض تحليل اوسع للطلب على النقود وايضا بغرض تأكيد مبدأ هام الا وهو أن كمية النقود ماهى الا اداة فى أيدى السـلطات النقدية تستطيع ان تؤثر بها على مستوى النشاط الاقتصادى . وطبقـا لهذا المنطق فان عملية خلق النقود هى اساس لتحقيق مضاعف الائتمان الذى يؤثر بدوره على عملية الانفاق النقدى فى ضوء الاحتياجـات المطلوبة وقد وجدت نتائج هذا التيـار النقدى المعاصر صـدى كبير فى الدول الانجلوسكسونية «Anglo - Saxon»

وكما تناول اصحاب هذه الاراء دالة الطلب على النقود والمتغيرات الاساسية التى تؤثر فيها فانهم تناولوا ايضا العوامل المحـددة لعرض النقود ، وكأن من أوضح هذه الاراء اراء بيزيك وسفنج «Pesek & Saviag» حيث اعتبروا أن عرض النقود الخارجية النشأة «mornnie exogine» هو المؤثر الاساسى على مستوى الثروة القومية .

ولتوضيح ذلك سوف نتعرض حالا الى هذه الاعتبارات عن طريق دراسة التوازن النقدى وهذا ما سوف نقدمه فى الفصل القادم .

الفصل السابع

العوامل المحددة لكمية النقود

مقدمـــــــة

تتحدد كمية النقود المتداولة فى الاقتصاد القومى طبقـــا للعرض والطلب على النقود • ففى ظل سعر الصرف الثابت فـــأن الطلب على «taux de change fixe» النقود هو المحدد لكمية النقود ، أمـــا فى ظل سعر الصـــرف المرن فأن عرض النقود يعتبر احدى المحددات لكمية النقود المتداولـــة وفى هذه الحالة فأن التغير فى الطلب على النقود كأصل كامل السيولـــة لايؤدى الا الى التغير فى سعر الصرف «taux de change» • حيث أنه فى ظل هذا النظام تستطيع السلطات النقدية «Antorités monêtaires» من تقييد عملية منح الائتمان وهذا يمكنها ايضا من تحديد كمية وسائل الدفع المتاحـــة «Masse Monétaire» والعكس بالنسبة لنظام سعر الصرف الثابت حيث تكون مقدرة السلطات النقديـــة فى هذا الصدد — محدودة ومقيدة للغاية •

ويمكنا القول ان هذا التحليل ماهو الا صدى للمدخل النقدى لميزان المدفوعات فطبقا لهذا المدخل وفى ظل شروط معينه ، خاصة بسيادة نظام سعر الصرف الثابت ، فأن الطلب على النقود هو المحدد الاساسى لكمية النقود • وهنا سوف ينحصر عمل السلطات النقدية عـــلى مجرد التأثير على دخول وخروج العملات الاجنبية والتى تتناسب فى كميتها مع الفرق بين كمية النقود التى تحتاج لها الوحدات الاقتصادية والائتمان المصرفى الذى يمنح للاقتصاد القومى أو للخزانه العامة •

وللتعبير عن ذلك رياضيا • نفترض ان

ن = مجموع الائتمان الممنوح للاقتصاد القومى

ص = احتياطى النقدى الاجنبى الذى يملكه الاقتصاد القومى
وبذلك نجد ان

وسائل الدفع المتاحة (م (Mm) = س + ص

وعلى هذا الاساس فاذا كان الطلب على النقود متغير موجه لكمية النقود M ، فأن اى اجراء للسيطرة على س (مجموع الائتمان الممنوح للاقتصاد الومى) سوف يؤدى الى تحركات عكسيه فى رصيد احتياطى الند الاجنبى وبالمثل فأنه فى ظل نظام الصرف العائم «taux de change flottant» تستطيع السلطات النقدية أن نتحكم فى وسائل الدفع المتاحة فى النطاق الذى يتأثر فيه كل تغير فى الطلب النقدى نتيجة للتغير فى سعر الصرف وليس نتيجة للتغير فى الرصيد النقدى .

وهذا المدخل يعتبر من المداخل الهامة فى تحليل التوازن فى خلال العمالة الكاملة فى الاجل الطويل وفى ظل نظام الصرف الثابت .

وهنا نعود للتساءل

هل عرض النقود «l'offre de monnaie» ليس له أى دور فى تحديد وسائل النقد المتاحة

وهذا ما سيقودنا بالضرورة الى التعرض الى محددات وسائل الدفع المتاحة .

١ - محددات كمية النقود فى ظل نظام الصرف الثابت ونظام الصرف الحر .

نود ان نشير الى أنه سواء فى ظل نظام سعر الصرف الثابت أو فى

ظل نظام الصرف الحر نسبيا فأن الطلب على النقود يؤثر فعـلا على تكوين الارصدة النقدية ووسائل الدفع المتاحة •

وتبعا لذلك فلو أفترضنا أن الاقتصاد القومى فى حالة عمالة كاملة «Plein - emploi» وكان كل من المستوى العام للاسعار وسعر الفائدة السائد محددين طبقا للاسعار العالمية ، فأن ظروف المنافسـة العالمية سوف تحدد مستويات الاسعار وسعر الفائدة • وعلى أفتراض أن سعر الصرف سوف يظل ثابتا نسبيا فأن أى تغير فى قيمة العملة سوف يؤدى الى تغيرات فى سعر الفائدة ومستوى الاسعار السائدة فى الاقتصـاد القومى عن تلك السائد فى الأسواق العالمية •

وهذا يؤكد لنا أن عدم استقرار عملة دولة ما سـوف يؤدى حتما الى اختلاف اسعار الفائدة السائدة فى الدولة عن تلك السائدة فى مختلف دول العالم • فضلا عن اننا لو افترضنا أن كل اختـلال «déséquilibre éconcmiquc» يمكن معالجته فى خلال شهور قليلة حتى لو كانت السلطات النقدية سوف لاتقوم بأى عمـل يؤثر على السـوق النقدى ووسائل الدفع المتاحة للتأثير على دخول وخروج رؤوس الاموال والذى يؤثر بدوره على ميزان المدفوعات (فى خلال نفس الفترة)

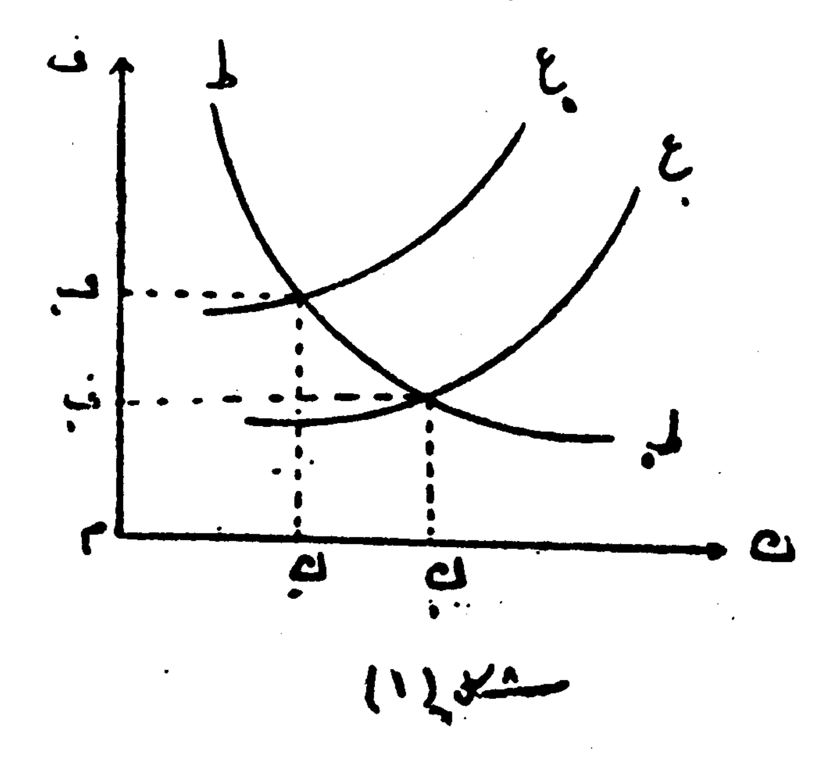
وهنا نحاول تحليل الشروط التى تحقق الاشباع الكامـل لطلب الافراد والوحدات الاقتصادية على النقود •

فلو افترضنا أن الوحدات الاقتصادية والافراد (القطاع العائلى وقطاع المشروعات) يوجهون أقل قدر من دخولهم الى سوق النقودبمعنى أن المحتجز من دخولهم أقل من المستوى المطلوب ، فمعنى هذا ان زيادة انفاق هذه القطاعات على الاصول الطبيعة (أراضى ـ مبان ـ عقارات) وعلى السلع والخدمات وعلىالاصول المالية (أسهم ـ سندات ـ أذونات خزانة) سوف يؤدى الى ارتفاع الاسعار على مستوى هذه الاسواق ، ومن ثم انعاش الانشطة وانخفاض اسعار الفائدة • ولكن فى حالة تحليلنا

هذا نجد أنه يتناول هذه المتغيرات فى الفترة القصيرة ، فى هذه الحالة لايمكن ان يؤثر سلوك الوحدات الاقتصادية والافراد على مستوى الانتاج والانشطة الاقتصادية وبذلك سوف يؤدى الامر الى زيادة الطلب على السلع والخدمات الاجنبية بالدرجة التى تؤثر على ميزان المدفوعات نتيجة خروج رؤوس الاموال تدريجيا حتى تصل السيولة المحلية أو النقدية الداخلية الى الحد الكفيل باعادة التوازن • وبذلك ففى الوقت الذى تزداد فيه الارصدة النقدية وكمية وسائل الدفع المتاحة أكثر من المستوى المطلوب فأن السلطات النقدية تجد نفسها مضطره الى علاج موقف ميزان المدفوعات ، وهنا نجد أن وسائل الدفع المتاحة سوف لاتتغير وكل الذى يحدث هو تعديل مكوناتها (الائتمان الممنوح للاقتصاد القومى أو للخزانة العامة يستبدل ويحل محله احتياطى النقد الاجنبى أو أو العكس) •

وهناك حالة قد تكون خاصة جدا ولكنها غير واقعية ونادرة حيث يكون كل من الانتاج ، الاسعار ، سعر الفائدة ، ثوابت وهنا فأن الرصيد النقدى يتحدد طبقا للطلب ولكن الاكثر واقعية هو ان عرض النقود هو الذى يؤثر على مستوى وسائل الدفع المتاحة •

فلو أخذنا فى الاعتبار ان قرارات السلطة النقدية يمكن أن تعدل أسعار الفائدة الداخلية وبذلك يمكنا توضيح اثر العرض المحتمل للنقود على كمية وسائل النقد المتاحة فى ظل نظام الصرف الثابت بالرسم الاتى



شكل (١)

من هذا الرسم نجد أن سعر الفائدة محدد بالمحور الرأسى ف م ، وان كمية النقود محددة بالمحور الافقى ك م وبذلك يكون المنحنى طط يمثل الطلب على النقود وهو منحنى ذات ميل سالب (مع افتراض بقاء الاشياء الاخرى على حالها) ، فأن الوحدات الاقتصاديـة والافراد (قطاع المشروعات والقطاع العائلى) تتزايد درجة احتفاظهم بالنقود طالما ان سعر الفائدة منخفض • وفى نفس الوقت فـان عرض النقود يمثل المنحنى ع ع الذى يكون ميله موجب حيث انه من المفروض أن تزيد البنوك التجارية من عرض الائتمان الممنوح كلما زاد سعر الفائدة وذلك لسببين : ــ

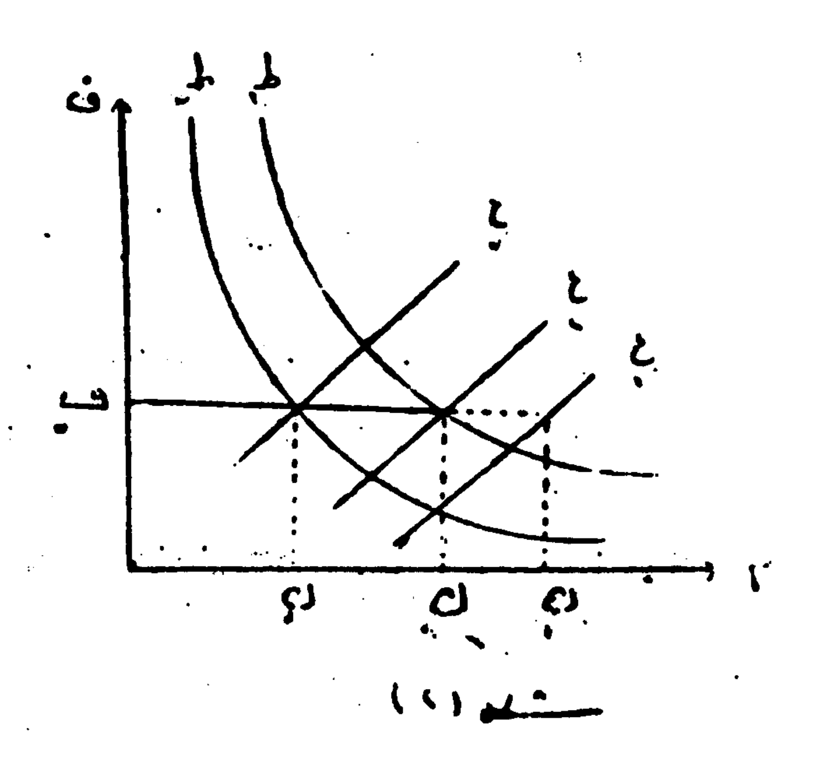
- انه كلما تزايد عائد الائتمان المصرفى الذى يمنح للاقتصاد القومى كلما زادت ارباح البنوك التجاريـة ومن هنا تلجأ هـذه البنوك للتوسع فى منح الائتمان لتعظيم ارباحها •
- ان ارتفاع اسعار الفائدة (فى حالة الحريـة الاقتصادية) سوف يؤدى الى زيادة دخول العملات الاجنبية (حالة الولايات المتحدة حاليا) وهذا سوف يزيد من مقدرة البنوك لزيادة عرضها للائتمان (نقود داخلية) ونتيجة لذلك سوف يتزايد الانفاق وعرض النقود•

وفى الرسم السابق قد تحددت نقطة التوازن بالنسبة لوسائل الدفع المتاحة عند ك٠ ، ف٠ ، وعلى أفتراض ان البنك المركز قد سمح للبنوك التجارية بتخفيض الاحتياطى القانونى الذى تحتفظ به هذه البنوك لديه ، فان منحنى عرض الائتمان سوف ينتقل الى ع١ ، ونظرا لثبات منحنى الطلب على النقود فأن نقطة التوازن الجديدة تصبح ك١ ، ف١ (وهو سعر الفائدة الجديد ف١) وهذا معناه أن سعر الفائدة قد انخفض نظرا لزيادة عرض الائتمان وثبات الطلب عليه فى الوقت الذى يتزايد فيه الرصيد النقدى أيضا ، وهذا يؤكد ان عرض النقود عامل له تأثير واضح على كمية النقود أكثر من الطلب عليها .

وبالمقابل ، فاذ لم يحدث تغييرات فى سعر الفائدة فأن مقدرة السلطات النقدية على التأثير على الارصدة النقدية سوف يكون محدود . وفى الواقع فأن زيادة عرض النقود ، مع التخفيض الوقتى لسعر الفائدة، سوف يؤدى الى التسرب التدريجى للاحتياطيات من النقود الاجنبية حتى يعود معدل سعر الفائدة الى مستواه الاصلى . وفى هذه الحالة فأن مكونات الكتلة النقدية (وسائل النقد المتاحة + العملات الاجنبية) «Masse Monétaire» هما فقط اللذان سوف يتغيران وبذلك نجد ان السلطات النقدية لاتلجأ الى تغيير هذه المكونات الا لفترة مؤقته . وهنا يمكن ان نشير الى ان عرض النقود يكون لانهائى المرونة ازاء معدلات سعر الفائدة وبذلك لايمكن للسلطات النقدية أن تمارس تأثير مستمر على كمية النقود .

وفى حالة أفترضنا أن الدخل والاسعار يمكن أن يتغيرا لاعتبارات متعلقة بالاقتصاد القومى ، بينما معدلات أسعار الفائدة محددة طبقا للمتغيرات الخارجية (العالمية) ، فهنا نفترض ان منحنى عرض النقود قد أنتقل من ع٠ الى ع١ طبقا لاعتبارات متعلقة بالسلطات النقدية . وحيث أن سعر الفائدة هنا ثابت ولم يتغير فأن التوازن سوف

لايكون عند ك١ ، ف١ كما كان فى الشكل السابق ولكن سوف يكون كما هو موضح بالشكل الآتى



شكل (١)

وهنا نجد أنه عند سعر الفائدة الاصلى ف٠ استطاعت السلطات النقدية تحديد الرصيد النقدى ك١ فى حين ان الوحدات الاقتصادية لم تحتفظ الا بالقدر ك٠ وبالتالى ظهرت رغبتهم فى التخلص من الفائض (ك١ ــ ك٠) وقد أدى الوضع ليس فقط الى زيادة طلبهم على السلع والخدمات الاجنبية (واردات) مما يؤدى الى تفاقم العجز فى ميزان المدفوعات ، بل ظهر ذلك فى صورة زيادة فى الطلب على السلع والخدمات المحلية مما يكون له أكبر الاثر على مستويات الاسعار المحلية وظهور الضغوط التضخمية ٠

وهنا نجد أن خروج العملات الاجنبية والذهب سوف يكون مصاحبا لتدهور ميزان المدفوعات وهذا ما سيدفع منحنى العرض الى

اليسار هذا من ناحية ، ومن ناحية أخرى ، فأن زيادة الدخل القومى سوف يؤدى الى انتقال منحنى الطلب على النقود فى اتجاه اليمين . وحيث ان سعر الفائدة ثابت ولايتغير فأن التوازن لا يمكن ان يتحقق الا اذا أصبحت الارصدة النقدية اعلى من ك٠ وأقل من ك١ وفى هذه الحالة التى نحن بصددها فأن التوازن يتحقق عند الكمية ك٢ حيث ان منحنى العرض والطلب على النقود سوف ينتقلان بالتوالى الى كل من ع٠ موجب ودائم للتأثير على وسائل النقد المتاحة .

وفى النهاية يمكن القول ان هذا التحليل النظرى قد كان له مقابل فعلى وتطبيقات عملية ، وهذا ماحدث فعلا فى فرنسا فى الفترات ما بين ١٩٦٠ : ١٩٦٢ ، ١٩٦٤ : ١٩٧٣ ، وذلك حيث ان استخدام أدوات السياسة النقدية ولاسيما التحكم فى عرض النقود (تحديد كمية النقود) كان له أكبر الاثر على مستوى السيولة المحلية ، ويمكن القول أنه فى خلال تلك الفترات كانت فرنسا تتبع نظام سعر الصرف الثابت .

وقد اتسمت هذه الفترة بأختلاف تحركات إسعار الفائدة السائدة فى فرنسا عن مثيلاتها العالمية ، ويرجع ذلك الى وجود القيود الاجبارية التى كانت تهدف الى الحد من تحركات رؤوس الاموال بطريقة تهدد الاقتصاد القومى ولذلك ففى خلال الفترة من ١٩٧١ : ١٩٧٣ كان يوجد فى فرنسا سوقين للصرف الاجنبى (مثلما هو موجود حاليا فى مصر) .

٢ ـ محددات كمية النقود فى ظل الرقابة على الصرف

فى حالة غياب حرية رؤوس الاموال أو فى حالة تعويم العملة ، فأن عرض النقود هو فقط المحدد لعملية زيادة كمية النقود . ففى حالة الرقابة على سعر الصرف نجد أن الوحدات الاقتصادية (مشروعات افراد) والدولة ايضا ، سوف يحتفظون بقدر من النقدية أقل من القدر

الذى يرغبون فى الاحتفاظ به ، وذلك لانه يصبح من العسير عليهم ان يحصلوا على اموال اضافيه من الخارج • وفى هذه الحالة لو أراد القطاع العائلى وقطاع الاعمال ان يضاعفوا ارصدتهم النقدية ، فانهم سوف يلجئون لتخفيض أنفاقهم • كما أن تعميم هذا الاتجاه سوف يؤدى الى انخفاض الطلب الكلى ومن ثم سوف يؤدى الى ابطاء نمو النشاط الاقتصادى هذا من ناحية ، ومن ناحية أخرى ، فان تزايد الطلب على النقود كأصل نقدى قد يدفع بعض الوحدات الاقتصادية الى محاولة التخلى عما فى حوزتها من اصول مالية (اسهم وسندات) مما يؤدى الى رفع سعر الفائدة •

ومن هنا نجد أن تبطئه الانشطة الاقتصادية ورفع سعر الفائدة سوف يساعدا فى التخفيف من زيادة الطلب على النقود السائلة بالتدريج وذلك حتى يصل الرصيد النقدى الى المستوى الذى يتطلبه الاقتصاد القومى • فبوجه آخر يمكن القول ان وسائل الدفع المتاحة سوف تزداد بزيادة عرض النقود المصاحب لزيادة سعر الفائدة المصرفية المدينة وكذلك فأن اى عرض اضافى للنقود سوف • يساهم ايضا فى اشباع الطلب المتزايد على النقود وهذا يؤكد لنا أنه فى ظل سياسية الرقابة على سعر الصرف يستطيع الطلب على النقود أن يمارس أثر واضح وفعال على الارصدة النقدية •

٣ ــ محددات كمية النقود فى ظل نظام الصرف المرن

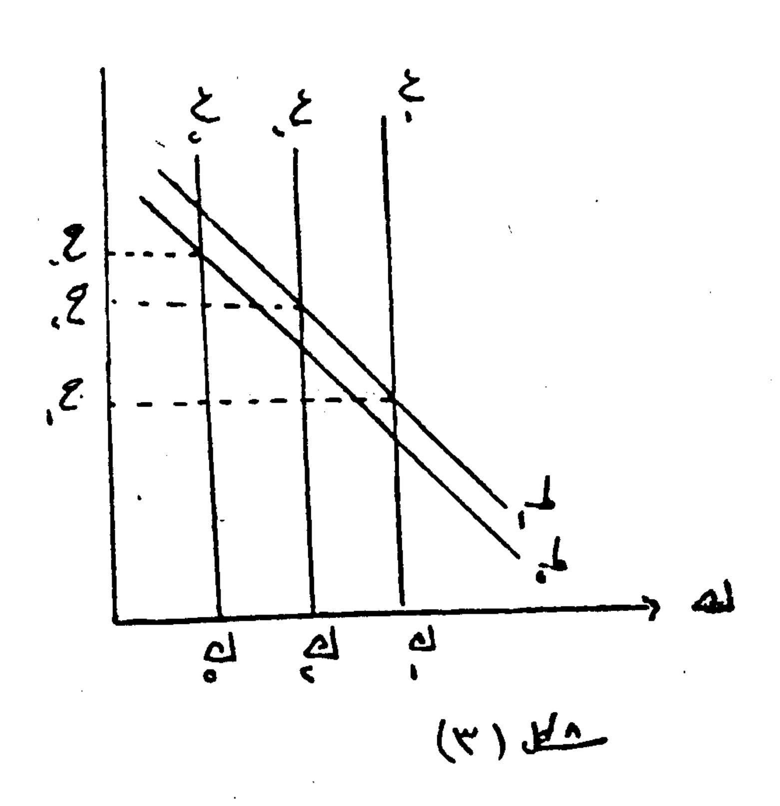
من المعروف أنه فى ظل نظام سعر الصرف المرن فأن عرض النقود يكون مستقل عن سعر الصرف ويمكننا توضيح ذلك بالرسم الآتى

ج = يمثل سعر الصرف

وحيث أن المحور الافقى م ك يمثل لنا عرض النقود،فان منحيات عرض

النقود تأخذ وضع الخط المستقيم الرأسى ، أم منحنى الطلب على النقود فانه يتميز بأنه يمتد من اعلى الى اسفل نحو اليمين اى بميل سالب •

وفى الحقيقة فأن اى انخفاض فى سعر الصرف (اى انخفاض فى قيمة العملة الوطنية) فى الوقت الذى يرتفع فيه المستوى العام للاسعار (كحالة الاقتصاد المصرى حاليا) سوف تؤدى الى تزايـد الطلب على النقود الاسمية ، كما أن أى زيادة فى سعر الصرف (اى زيادة فى قيمة العملة الوطنية) سوف يؤدى الى انخفاض الطلب على النقود الاسمية نظرا لانخفاض المستوى العام للاسعار •

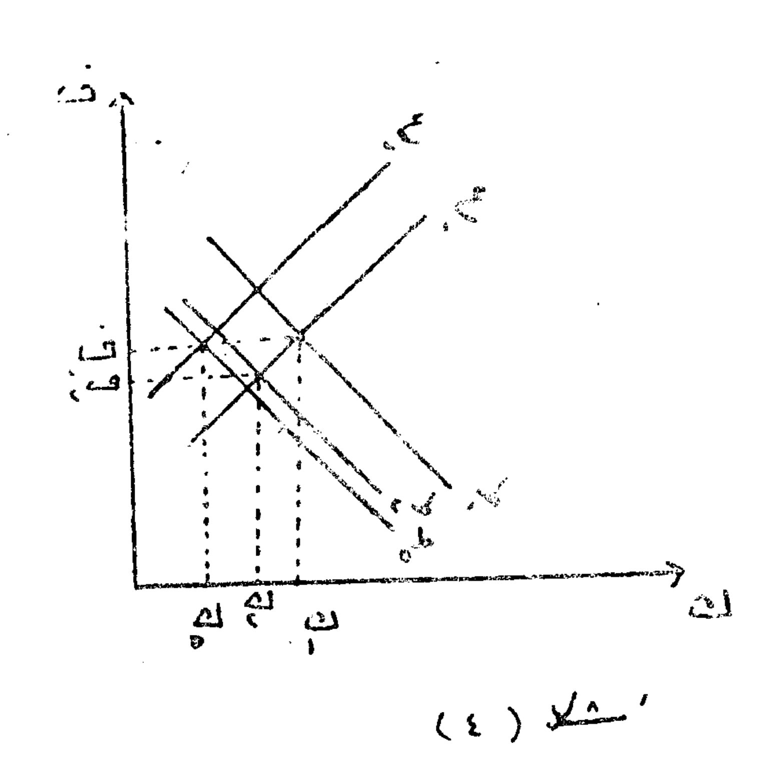


شكل (٣)

وذلك فاذا أنتقل منحنى عرض النقود من ع٠ الى ع١ وذلك بسبب استخدام أدوات السياسية النقدية فأن الرصيد من النقود سوف يزداد من ك٠ الى ك١ اى سوف يؤدى الى زيادة كميه النقود بمقدار يتساوى مع الزيادة فى العرض وبذلك يمكنا القول بأن عرض النقــود هو المحدد

الاساسى لكمية النقود • ولكن بالنظر الى الشكل (٣) نجد أن ك١ لاتمثل لنا وضع التوازن الذى سوف يظهر فى الشكل الاتى (الشكل ٤)

من شكل (٤) يتضح لنا ان الزيادة الاصلية (ك١ ـ ك٠) فى الرصيد النقدى سوف لاتستمر الا اذا لم يتغير سعر الفائدة (اى ظل ثابتا) • و من ناحية أخرى اذا كان انخفاض قيمة العملة المحلية بسبب الاصدار النقدى قد تعدى الطلب على النقــود من ط٠ الى ط١ وبذلك لايمكن ان نفترض ان سعر الفائدة ثابتا • وفى هذه الحالة نجد ان الطلب على النقود



شكل (٤)

سوف ينتقل اكثر من ط١ كما أن التوازن سوف يتحقق عندمــا ينخفض سعر الفائدة حتى يصل الى ف٢ وهنا تتحــدد كمية النقود التى تحقق التوازن عند ك٢ •

وفى الواقع العملى ، عندما ينخفض سعر الفائدة ، فــان البنوك التجارية سوف تقلل من عرضها للائتمان الممنوح وهذا واضح فى الشكل

(٣) حيث ان منحنى عرض الائتمان سوف ينقل من $ع_0$ الى $ع_2$ وليس الى $ع_1$ وذلك لانه عند سعر الصرف المحـــدد نجد أن انخفـــاض سعر الفائدة يدفع الوحدات الاقتصـــادية الى زيادة تفضيلهـــم للســـيولة واحتفاظهم بقدر أكبر من النقدية ، وهنا نجد أن التوازن يتحقق عندما يكون معدل الصرف معادل ل $ج_2$ تكون كمية النقـــود هى $ك_2$ • ونود أن نشير الى أنه فى حالة سعر الصرف المرن فأن كـــل من العرض والطلب على النقود يكون لهما دورا هاما فى تحديد كمية النقود أى فى زيادة أو انخفاض الاصدار والخلق النقدى (نقود داخلية ــ خارجية) •

الخلاصـــــة

نخلص مما تقدم انه فى خلال مراحل وفترات معينه يكون العرض والطلب على النقود من المؤثرات والمحددات الهامة لكمية النقود المتداولة فى الاقتصاد القومى • كما ان التفاعل والاشتراك بـين قوى العرض والطلب هما اللذان يحددان الرصيد النقدى ، حتى فى ظل الرقابة عـلى الصرف أو فى ظل نظام سعر الصرف المرن •

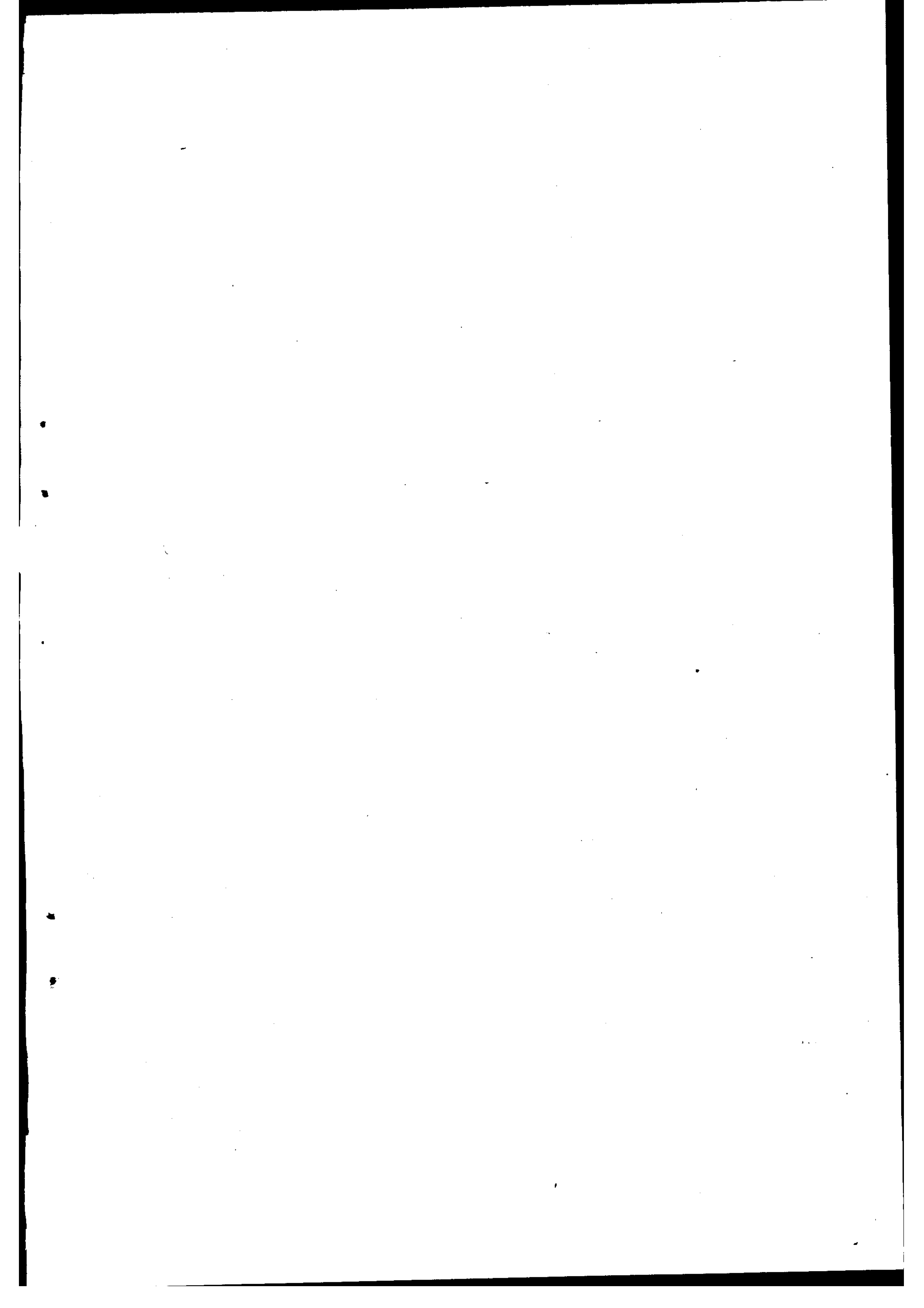
وفى الحقيقة ، لايعنى هذا ان المؤسسـات النقدية والسلطـة النقدية لاتلعب اى دور فى تحديد كمية النقود ، فمن المؤكد انه فى نظام سعر الصرف الثابت تستطيع السلطات النقدية فرض العديد من القيود لتحديد مقدرة البنوك التجارية فى خلق النقود الداخلية للتأثير على كمية النقود • ومن ناحية أخرى ففى ظل نظـام الصرف المرن ، فأن عرض النقود يستطيع ان يمارس أثر مهمين على الارصدة النقدية •

ونود أن نشير الى أنه يجـدر بنا التمييز بين الطلـب على النقود والطلب على الائتمان وعرض النقود وأيضا عرض الائتمان،ففى الحقيقة ان الطلب على الائتمان يكون أوضح لنا من الطلب على النقود وذلك فى حالة تحليل تطور السيولة • وتبعا لذلك ففى حالة احتياج المشروعات والافراد الى الاقتراض فأنهم عادة ما يلجئون مباشرة الى البنوك التى يتعاملون معها وهنا يكون تأثير ذلك على الرصيد النقدى هو تأثير مباشر أما فى الحالة العكسية لو اراد الافراد والمشروعـات ان يحتفظون بقدر أكبر من النقدية فأنهم سوف لا يلجئـون الى البنوك الا اذا أرادوا ان يتم ذلك عن طريق الاستدانـه (لانخفاض تكلفـة الاقتراض) وذلك لاشباع احتياجاتهم النقديـة المتزايدة • ففى الحالة الاولى نجـد أن الوحدات الاقتصادية سوف تزيد من أدخارها النقدى عن طريق تخفيض انفاقها الجارى أو بتحويل مدخراتها الغير نقدية الى اصول نقدية وهنا نجد أن تأثير الطلب على النقود تأثير غير مباشر بالمقارنـة للطلب على الاقتراض •

وبعد أن تعرضنا لمحددات كمية النقود يجدر بنا أن نتناول بالتحليل النظريات المختلفة للتوازن النقدى وهذا موضوع الفصل التالى •

الفصل الثامن

المناهج النظريات المختلفة للتوازن النقدى



مقدمـــــة :

منذ تحليل فالراس الخاص بالمستوى الامثل !لاحتفاظ بالنقود ف شكل نقدى ، فان مشاكل النظرية النقدية تقوم دائما فى صورة علاقات بين العرض والطلب بمعنى أنها تكون دائما فى صورة تحليل على مستوى السوق • فاذا كان التوازن يتحقق بالنسبة لسوق السلع بتلاقى منحنى العرض مع منحنى الطلب ، فأننا نجد نفـس الشىء بالنسبـة لتوازن السوق النقدى •

وسوف نخصص هذا الفصل لدراسة التوازن النقدى ، علمـا بأن هذا التوازن لايمكن أن يكون تحليله بمعزل عنبقية المتغيرات الاقتصادية الاخرى • فالتوازن بين عرض النقود والطلب عليها يمكن أن يؤثر على مستوى الانشطة فى الاسواق الاخرى (سوق السـلع والخدمات — سوق رأس المال) ولذلك فان تحليل التوازن ينبغى أن يدرس فى اطـار صلته بالقطاع الحقيقى للاقتصاد القومى •

وقد اثار هذا التوازن الخـلاف بين الاقتصاديين والنقديين فيما يتعلق بالطلب على النقود وكذلك العوامل المحددة لعرض النقود فقد رأى بعضـهم أن كمية النقود هى متغير تابع وليس مستقل ، باعتبار انه يتحدد بواسطة السلطات النقدية ، بعكس الحال للطلب على النقود الـذى كان يعالج دائما على اساس أنه دالة حقيقية لسـلوك الوحدات الاقتصادية ويرجع ذلك الى كثير من الاسباب والاعتبارات •

أحدى هذه الاسباب هو دور الدولة فى تحديد كمية النقود • بمعنى ان الدولة كسلطة عليا ولها حق السيادة المطلقة والاستقلال التـام فى اتخاذ القرارات الخاصة بمصلحة الاقتصـاد القومى قد تحـدد كمية

الاصدار النقدى بعيدا عن الحساب الاقتصادى الرشيد ، وقد لا يتوقف ذلك على المتغيرات الاقتصادية .

اما بالنسبة للسبب الثانى ، فالامر يتعلق بكون عرض النقود احدى المعطيات (على اساس أنه يتحدد بواسطة السلطات النقدية . فضلا عن ارتباط كمية النقود المصدرة بهيكل وسياسة الجهاز المصرفى (ظروف السوق النقدى) ونظرا لاختلاف ظروف السوق النقدى من دولة الاخرى من الصعب تحديد شكل محدد لدالة الطلب يصف بعموميته فى جميع الاقتصاديات . وهذا يفسر لنا لماذا يعالج عرض النقود دائما بشكل تنظيمى وليس بشكل دالى (مرتبط بدالة عرض النقود) .

والسبب الثالث يرجع الى أن فرض عرض النقود الخارجية النشأة «monnaie exogéne» يكون عمليا بصفة خاصة بالنسبة للاقتصاد الرياضى النقدى وهذا الفرض يتحاشى فى الواقع مشكلة تطابق دوال العرض والطلب مما يسمح باعتبار النقاط الملاحظة بالنسبة للتطور كنقاط ممثلة فقط لدالة الطلب (وهذه النقاط يمكن أن تكون نتيجة التطابق بين دالة العرض ودالة الطلب فى حالة وجود الدالتين أو ايضا ممثلة فقط لدالة العرض لو كان الطلب خارجيا (١) .

ولذلك يوجد العديد من الاسباب التى تبرر معالجة عرض النقود بطريقة خارجية النشأة form exoyéne الا أن هذه الاسباب ليست قاطعة أو محددة حيث أن التبسيط الاقتصادى ليس هدف فى حد ذاته .

كما أن التعقيدات العملية والنظرية لرسم دالة العرض النقود

---

1) Voir : laider «la demande de Monnine Dunod paris 1974 ch. 7.

لا يعنى عدم وجـ ...

ن لاتظهر الاهتمامات الاقتصاديه ... عند تحديدها كمية الاصدار النقدى • وبذلك فتبعا لاعمال تيجن Teigen والخصة بالبلاد الانجلوسكسونية واعمـال ميلتز Melitz وكذلك فورسان Faurcan الخاصة بفرنسا فقد بدأ الاقتصاديين الاهتمام بفكرة دالـة عرض النقود وبالرغـم من ذلك فما زالت هـذه الاراء والدراسات الخاصة بها فى بداية الطريق •

وبالرغم من التعقيدات النظرية والعملية لتحديد دالة العرض على النقود فهذا لايعنى اطلاقا عدم وجود هذه الدالة • ولذلك فمن المستغرب حقا ان تظهر اعمال الاقتصاديين متناسية تماما تحديد الدوافـع التى تحرك الدولة عند قيامها بالاصدار النقدى فى كل من فرنسـا والدول الانجلوسكسونية •

وفى الفترة الاخيرة قد ظهرت عدة محاولات لتحديد هـذه الدالة وذلك على ايدى كل من تيجن Teiyen ، ميلتز Melitz وفورسان Fourson

وبالرغم من صعوبة هذه الدراسات والاعمال التى ماتزال فى أول الطريق ، فأن الاقتصاديين سوف يستمرون فى تعميقها وتحليلها من أجل تقديم دالة عرض النقود فى صورة مبسطة ، مع افتراضهـم بأن عرض النقود هو متغير خارجى النشأة •

والان سوف نتعرض للتوازن النقد.. والتوازن الحقيقى •

١ ــ التوازن النقدى واثره على التوازن الحقيقى (مشكلة حياد النقود)

التوازن النقدى وأثره عـلى التوازن الحقيقى فأن الامر يتطلب تحليل العلاقة السببية بين النقود ــ النشاط الاقتصادى بمعنى هل تؤثر

كمية النقود المصدرة على مستوى النشاط الاقتصادى أولا ؟

وللاجابة على ذلك لابد أن نتعرض لعامل هام الا وهو حياد النقود.

معنى حياد النقود هو عدم تأثيرها على مستوى النشاط الاقتصادى وهذا المفهوم لحياد النقود هو مفهوم حديث العهد ، حيث ظهر فى الفترة ما بين الحربين أى فى فتـرة الثلاثينات ، ومن المحتمـل أن يكون هايك «Hayck» هو أول من نادى بحياد النقود فى خلال تلك الحقبـة من الزمن وبمرور الوقت تناول بعض الكتاب هذا المفهوم من ثلاث زوايا . فعلى سبيل المثال هناك الرؤيا أو المفهوم الكلاسيك ثم الرؤيا السويدية ثم الرؤيا الهولندية لحياد النقود .

وسنتعرض لمفهوم كل منهم .

أ ـ حياد النقود طبقا للمفهوم الكلاسيكى (ساى ـ فالراس)

لقد سادت اراء ساى وكذلك اتخذت اساسا لصياغة كثيرا من الاراء الاقتصادية فى كل من انجلترا وفرنسا وذلك حتى بداية القرن الحالى . وقد سار فالراس على نفس الخط الـذى انتهجه سـاى الاقتصادى الفرنسى الذى حاول دائما ان يثبت أن كل عرض يخلق دائمـا طلب عليه بمعنى ان الانتاج هو الذى يزود السوق بالعرض من السلع ومن ثم يخلق منافذ توزيع هذه السـلع . ولتوضيح برهنه كل من سـاى وفالراس الذى سار على نهجه فـلا بد أولا من تحديد الطلـب الكلى للسوق . وفى هذا الصدد فقد ذكر فالراس انه طالما يتوافر لدينا البيانات الخاصة باجمالى السلع المطلوبة عند سعر معين وكذلك اجمـالى قيمة الناتج من هذه السلع ، فمن السهل اذن تحديد الطلب الكلى فى خـلال فترة معينة (ن) وذلك على مستوى سوق هذه السلع حيث أن :

ر = هو السعر الذى تتحدد عنده الكمية المطلوبة .

ط = هو مستوى الطلب على هذه السلع .

ف = سعر الفائده

وبنفس الطريقة يمكن حسب اجمالى القيمة لهذه السلع عن طريق حالة عرض هذه السلع ، وهنا يمكنا ان نعتبر أن اجمالى السلع المعروضة ما هو الا :

$$\sum ر_{ن} \,.\, ع_{ف}$$

حيث ع = هى عرض هذه السلع .

وقد عاد ورمز لهذا الاجمالى من السلع المعروضة بالرمز ك أى أن

$ب هـ = \sum ر_{ف ن} ع$ ومن هنا نجد أن قانون فالراس ـ ساى انما يفترض المساواة التامة بين العرض والطلب ففى الوقت الذى يتأكد فيه الفرد من أن جميع المبادلات محددة ، فان مجموع ما يشترى من السلع يساوى مجموع ما يباع من هذه السلع ويمثل هذا الوضع التطابق التام. وهذا هو السبب فى ان التعبير عن هذا التطابق يكون فى صورة ثلاث شرط مرتبة فوق بعضها كالاتى (≡) وبذلك فان قيمة المنفق على الشراء لابد أن يتطابق ويتساوى مع قيمة المتحصلات المتحققه من البيع بمعنى ان :

$$ر_{ف} \, ط_{و} = \sum ر_{ف} \,.\, ع_{ف}$$

وبالنسبه لباتينكين Patinkin فان الرمز $\sum ر_{ف ن} ط$ يمكن تعبير عنه بحروف ب ط .

وبنفس الطريقة فان (ب) يتأثر بأعلى معامل للعرض (هـ) وبذلك

فان $\text{ب هـ} = \text{ك} \; \frac{\text{ر ع}}{\text{ن ف}}$ ، فعندما ينفذ يحقق الفرد كل معاملاته حيث نجد أن :

ب ط تكون متطابقة مع ب هـ : ب ط ($\equiv$) ب هـ •

وهنا نجد أن كل من فالراس ـ وساى قد اهتموا بجانب العرض باعتباره أحدى محددات الثمن ، والجديد فى منهجهـم هو تطبيق هذا المنطق على النقود ، الا أن النقود ليست مجرد وسيط للتبـادل يختفى عندما تتم العملية التبادلية ، بل ان النقود سلعة فريدة تطلب لـذاتها وتعرض من أجل ذاتها بحيث اننا اذا أطلقنا على النقود (م) وطبقنا على النقود نفس المفهوم ، فانه من الممكن ان نضفى الصفة المادية على ناتج الطلب على النقود وليكن (ط ن ١) وذلك باستخدام سعر النقود وليكن ر ن • وطبقا لتحليل فالراس فان الطلب على النقود سوف يشتمل على كل من ط ن ، ر ن •

وحيث أن كمية النقود تمثل لنا فى (م) ، واعلى رقـم قياسى لها هو النقطة (و) اذن فأن هذا الطلب على النقود يكون :

$$\text{م}^{\text{و}} = \frac{\text{ط ر}}{\text{ن ن}}$$

ولكن يجب ان تأخذ فى الاعتبار $\frac{\text{ر}}{\text{ن}} \; \frac{\text{ع}}{\text{ن}}$ أى حصيلة مجموع عرض النقود • وبذلك تكون $\text{م}^{\text{هـ}} = \frac{\text{ر}}{\text{ن}} \; \frac{\text{ع}}{\text{ن}}$

ولكن اذا استخدمنا النقود كقاسم مشترك فأن سعرها سوف يكون مساوى للوحدة •

$$\frac{\text{ر}}{\text{ن}} = ١$$

وهنا نجد أن فالراس قد طبق على النقود نفس المفاهيـــم المطبقة على السلع والخدمات • بحيث أنه فى حالة تعميم منهـــج فالراس فاننا نضع فى الجانب الايمن من المعادلة (الخاصة بفالراس) ، الطلب عـــلى النقود وفى الجانب الايسر عرض النقود وايضا فان معـــادلة فالراس سوف تعمم وفى حالة وجود وجهين للطلب ب ، $\text{م}^{\text{و}}$ ، ووجهين للعرض $\text{ك}^{\text{هـ}}$ $\text{م}^{\text{هـ}}$

ففكرة التعادل التى يفترضها قانون ساى للاســـواق على المنتج والمطلوب من السلع والخدمات ، يمكن أن تتحقق ايضـــا على المجموع المركب للسلع والنقود • وهنا يكون :

$$\text{ب}^{\text{و}} + \text{م}^{\text{و}} \equiv \text{ب}^{\text{هـ}} + \text{م}^{\text{هـ}}$$

وهنا يجدر بنا ان نتساءل :

اذا كان هناك تعادل تام بين العرض والطلب سواء بالنسبة للسلع أو النقود ، فما هو تفسير فالراس لفائض الطلب ؟

ب ـــ فائض الطلب بالنسبة للسلع والنقود :

لقد لجأ فالراس فى هذا الشأن الى أرجاع هذا التطابق بين العرض والطلب الى مكوناته الحقيقية الا وهما المظهر الحقيقى والمظهر النقدى وهنا نجد أنه فى حالة تحقق هذا التطابق فأن :

$$\text{ب}^{\text{و}} + \text{م}^{\text{و}} \equiv \text{ب}^{\text{هـ}} + \text{م}^{\text{هـ}}$$

وهذا معناه ان فائض الطلب يجب أن يساوى الصفر •

$$\text{ب}^{\text{هـ}} + \text{ك}^{\text{و}} = \text{صفر}$$

وهنا نجد أن انعدام وجود فائض فى الطلب معناه تحقيق التوازن الا أن لتوازن الكامل يتطلب أيضا عدم وجود فائض نقدى بمعنى أن :

م ـــ م يجب أن تكون مساوية للصفر أيضا .

وهذ يوضح لنا أن الكمية المطلوبة من النقود متطابقة ومتماثلة مع نفس الكمية المعروضة من النقود .

وطبقا لهذا المنطق الفالراسى الــذى يفترض التطابق التــام بين العرض والطلب على النقود فأن النقود تكون فعلا محايدة بمعنى عــدم تأثيرها على مستوى النشاط الاقتصادى .

ونخلص من هذا ان دور النقود (طبقا لنمــوذج فالراس) دور محدد للغاية ويقتصر على مجرد تحريك النشاط الاقتصادى دون التأثير فيه وذلك عن طريق تسهيله للمعاملات . وبذلك شبــه فالراســ أثر النقود على الحياة الاقتصادية بالوقود الذ.. يساهم فى تسيير الالة دون ان يؤثر على مستوى انتاجها .

وهذا نفس منطق نظرية الكمية التى تقتصر دور النقود فى التأثير على المستوى النسبى للاسعار دون التأثير على المتغــيرات الاقتصادية الاخرى . وهنا تعتبر النقود مضاعف بسيط للاسعار أى متغير ذات أثر مضاعف على الاسعار فقط .

وقد سبق وأشرنا عدم صحة هذه الافتراضات البعيدة عن الواقع التجريبى بمعنى أن النقود لايمكــن أن تكون محايدة أى لايمكــن ان يقتصر دورها على الاسعار فقط دون سائر المتغيرات الاقتصادية الاخرى وذلك نظرا لاستحالة التساوى المطلوب بين الكمية المعروضــة والكمية المطلوبة منها .

والان ننتقل الى المدرسة السويدية ومنهاجها فى هذا الشأن

٢ ـــ المدرسة السويدية وحياد النقود :

من الضرورى أن نشير الى اهمية السويد فى الاقتصــاد المعاصر

وذلك عن طريق جامعاتها الثلاث الكبرى (جامعة ستوكهولم Stockhdnc وايبسالا uppsala ولاند lund) علما بأن الاقتصـادى العالمى فيكسل Vicksell هو أحد اساتذة جامعة لانـد lund

ويعتبر Wicksell مؤسس المدرسة الاقتصادية السويديـة . ويعير جان مارشال J. Marshal اهمية فى مؤلفه التيارات النقدية الى فيكسل الذى يعتبر أحد كبار المؤلفين للنظرية النقدية والذى فهمت افكاره فى وقت متأخر للغاية . لهذا يعطينا Jean فكرة عن تاريـخ حياة فيكسل (الذى ولد فى عام ١٨٥١ ومات فى عام ١٩٢٦) والذى كان رياضيا فى الاساس ولم يقترب فى دراساته من الاقتصاد السياسى الا عندما بلغ من العمر ٣٥ عاما .

وقام فيكسل Wicksell بشرح نظريته فى سلسلـة من المؤلفات وبصفة خاصة فى كتاب على درجة كبيرة من الاهمية وقد صدر باللغـة الالمانية فى عام ١٨٩٨ بعنوان «Geldzins und Güterpreise» ولقد ظل هذا الكتاب غير معروف تماما فى ذلك الوقت . وانه كـان لزاما أن يترجم هذا المؤلف الى اللغة الانجليزية فى عام ١٩٣٦ تحت عنـوان (الفائدة والاسعار) من أجل أن يعرف . ومن الغريب أن عـام ١٩٣٦ يشاهد ظهور كتاب (النظرية العامة لكينز) وحيث أنه يوجد تشابه كبير بين النظرية العامة لكينز والتطورات الفكرية التى أحدثها فيكسيل فلقد قيل أن كينز قام بنقل ونسخ افكار فيكسيل وان كل مجد وفخر منسوب الى كينز ينبغى أن يكون منسوب الى فيكسيل . ولنعبر من هذه الفكرة التاريخية لنصل الى تحليل الركائز المكونة للفكرة الاساسية لفيكسيل . الا وهى أن التوازن النقـدى بصفة عامة يمكـن ان يفسر عن طريق معادلة وليس متطابقة .

أ ـ معالجة فيكسيل لسعر الفائدة

لقد قام فيكسيل بتركيز الاضواء على وجود سعرين للفائدة ولنشير

الى هذين بالرمز ت T وبالمؤشرات ن N ، م M ت ن ت م حيث تعبر (ت ن) عن سعر الفائدة الطبيعى (١) (أى العادى أو الحقيقى) اما ت م فانها تعبر عن سعر الفائدة النقدى والتى يعبر عنها احيانا بمعدل فائدة السوق . «le taux du marché»

ومعدل الفائدة الطبيعى هو المعدل المرغوب بواسطة الطبيعة . ويطلق على سعر الفائدة عائد رأس المال المقرض أو المقترض بمعنى أنه عندما يتم اقتراض ١٠٠ جنيه يجب دفع ثمن الاستئجار سنويا ، ويعبر ثمن الاستئجار هذا عن سعر الفائدة المتحصل عليه من ١٠٠ جنيه . وقد حدثت الكثير من التطورات النقدية حيث لم تعد النقود كيان مادى ملموس فقط بل أصبحت تستند ايضا على منح التسهيلات الائتمانية (نقود داخلية) وهذا فى حد ذاته يعتمد على مستويات اسعار الفائدة السائدة ، بمعنى تكلفة الاقراض .

ويعتبر فيكسل اول اقتصادى نجح فى التقريب بين نظرية الفائدة والنظرية النقدية فقبل ذلك الحين كانت كل من النقود وسعر الفائدة مستقل تماما عن الاخر . اما الان ، وبفضل فيكسل فانه لايمكن معالجة أى نظرية منهما بمعزل من النظرية الاخرى . اى أن فيكسل هو الذى وحد هاتين النظريتين .

والان نتعرض لتحليل فيكسل لكل من المعدل أو السعر النقدى والسعر الطبيعى .

أولا — المعدل النقدى أو المعدل المصطنع

tauxmonetaire - taux artificiel

يتحدد سعر الفائدة على مستوى السوق النقدى بتلاقى كل من

---

1) le taux naturel

العرض والطلب . ولكن اذا لم يكن هناك سوق نقدى بالمعنى الحقيقى، فان سعر الفائدة ـ سعر الخصم يتحدد بقرار من المنظمات أو السلطات النقدية وهذا معناه ان المعدل النقدى لسعر الفائدة هو سعر ارادى اى متعلق بارادة لانسان (المسئولين) وكذلك فانه معدل محتمل حيث ان الفرد هو الذى يقوم بتحديده . فضلا عن ان تحديده يكون دالة لتفضيلات مصطنعه وليست طبيعية أ ىليست متعلقة بقوى العرض والطلب ولكن متعلقة بتدخل السطات النقدية وبذلك فقد أعتبر فيكسل ان هذا المعدل اداة تستخدمها السلطات النقدية للمواءمة بين عرض الارصدة القابلة للاقتراض وكذلك عرض المدخرات الاختيارية حيث أن الاولى تتوقف على الثانية ولكن قد لا يسيران فى نفس الاتجاه ولذلك يستطيع هذا المعدل العمل على تحقيق المتوازن بينهما .

ثانيا ـ المعدل الطبيعى لسعر الفائدة : «le taux naturel»

يعتبر هذا المعدل عكس المعدل النقدى أو المصطنع حيث لا يتحدد طبقا لارادة الافراد ولا طبقا لقرارات السلطات النقدية .

ونظرا لكثرة المناقشات والجدال حول تحديد هذا المعدل ، فقد حاول فيكسل ان يضع له تعريف اكثر تحديدا . ففى هذا المجال لو طبقنا مبادىء نظرية الانتاجية الحديه «théoric de laproductivité marginale» والتى يتحدد على اساسها قيمة أو سعر الشىء سواءكان سلعةأو رأس مال ، فانه من الضرورى ان نقسم الشىء وليكن رأس المال الى وحدات صغيرة ، وعلى هذا الاساس فان الوحدة الحدية من رأس المال ـ أى الوحدة الاخيرة ـ وهى التى تحدد الانتاجية الحدية لرأس المال . وهنا نجد أن الانتاجية الحدية للوحدة الاخيرة لرأس المال المستخدم فى الانتاج تحدد سعر تأجير هذا المقدار من رأس المال .

وبوجه أخر يمكن القول بأن الوحدة الحدية لرأس المال سوف تحدد الانتاجية الحدية لرأس المال ، وهذا هو الذى يحقق التوازن فى صورة

طبيعية . وبذلك فان المعدل الطبيعى لسعر الفائدة هو معـــدل التوازن لعائد رأس المال . فاذا كان الافراد هم الذين يصنعون الاموال ، الا أن توظيف هذه الاموال يحقق لها انتاجية سواء كانت متزايدة أو متناقضه. ومن ثم فان الانتاجية الحدية لرأس المال (طبقا لمـذهب فيكسل) هى المحدد الاساسى لمعدل سعر الفائدة الطبيعى . وذلك لان العوامل التى تحدد هذه الانتاجية الحدية هى محصلة القوى الطبيعية للسوق والمتعلقة بالعرض والطلب .

ثالثا ـ التعادل أو الاختلاف بين المعدلين (نقدى ـ طبيعى) :

من الصعب أن نتصور تعادل سعر الفائدة الطبيعى (الذى يتحدد حسب قوى العرض والطلب) وسعر الفـــائدة النقدى (المحدد طبقـــا لقرارات السلطات النقدية بمعنى) انه من الصعب ان يكون $ف_ن = ف_م$

ولذلك يمكن القول ان التعارض بين القرارات الفردية مع الاوضاع التى تحددها قوى السوق ، هو الذى يخلق لمشكلة الاقتصادية .

ففى هذا المجال من النادر أن تتساوى كل من ف ن ، ف م بمعنى ان $ف_ن > ف_م$ أو $ف_ن < ف_م$ ، وهنا لابد أن يكون هناك مصادفة تجعلهما متساويان ، وبذلك نجد أن التوازن النقدى فى نموذج فيكســـل لايتحقق الا اذا كانت $ف_ن = ف_م$ ولكن هذا لا يتحقق اطلاقـــا الا بعد قليل من التعويض . ومعنى هذا ان هناك دائما فجوة بين المعدلين (الطبيعى والنقدى) فاذا افترضنا $ف_ن > ف_م$ أى أن معدل سعر الفائدة المحدد طبقا لقوى السـوق ف ن اكبر من سعر الفـــائدة على الائتمان الممنوح بواسطة السلطات النقدية اى أن السلطات النقدية قد حددت سعر فائدة أقل من السعر الـــذى كان يمكن ان يتحـــدد بتلاقى العرض والطلب وذلك بغرض سحب الفائض من احتياطيات البنوك عن طريق زيادة الطلب على الافتراض .

ومعنى هذا ان سعر الفائدة علـى القروض (الفائدة الدائنـة) الممنوحة من الجهاز المصرفي سوف تكون منخفضة بالنسبة للانتاجية الحدية لرأس المال وهنا يكون عائد رأس المال أكبر من تكلفة خدمة الدين النقدى والمتمثل فى سعر الفائدة المنخفض المحدد بواسطة السلطات النقدية) وهو ف م • وحينما يكون العائد فى صورة طبيعية أكبر من التكلفة النقدية أى عندما تكون ف ن > ف م فهذا يحث المشروعات على التوسع وذلك حيث يزيد الطلب على الائتمان (ذات التكلفة المنخفضة) لتمويل التوسعات الاستثمارية التى تساعد عى تعظيم انتاجية وربحية المشروع فى الوقت الذى تخفض فيه تكلفة رأس المال •

والعكس تماما حينما تكون ف ن – الانتاجية الحدية لرأس المال – أدنى من تكلفة الائتمان الذى يرغب المشروع فى الحصول عليه لزيادة رأس ماله ، فمعنى هذا ان المشروع سوف يعانى من اختلال هيكله المالى لتزايد عبء الدين وانخفاض معدلات ارباحه • وهذا يعرض مركـزه المالى للانهيار ، نظرا لضعف سيولة المشروع وعدم استطاعته الوفاء بالتزاماته النقدية العاجلة . مثل حسابات الموردين وأقساط الدين وخلافه • وبذلك فان انخفاض المعدل الطبيعى لسعر الفائدة عن المعدل النقدى سوف يؤدى الى الانكماش والركود الاقتصادى • وهـذا أمر طبيعى حيث ان زيادة الطلب على الاقتراض فى المرحلة الاولى التى كان ينخفض فيها سعر الفائدة على الائتمان سوف يـؤدى الى تخفيض الفائض من الاحتياطيات النقدية بصورة تدريجية ومن ثم تضطر السلطات النقدية لرفع ف م أى سعر الفائدة السائد فى السوق وذلك بغرض تقييد منح الائتمان وهنا نجد أن سعر الفائدة النقدى ف م سوف يرتفع بدرجة قد تجعله يتعادل مع ف ن وهنا تتلاشى الفجوة بينهما حيث يتعادل المعدل الطبيعى مع المعدل النقدى وهذا ماأطلق عليه فيكسل Auto - stobilisateur أى العامل الذى يساهم فى تحقيق الاستقرار الذاتى الا أن استمرار زيادة الطلب على الاقتراض يؤدى تدريجيا الى

تخفيض الارصدة الفائضه لدى البنوك بفضل السحب المزدوج ســواء بسبب ارتفاع الاسعار أو انخفاض القيمة الحقيقية لهذه الارصدة وهذا من شأنه رفع سعر الفائدة على مستوى السوق النقــدى عن المعــدل الطبيعى أى تصبح $ف_ن < ف_م$ وفى هذه اللحظة يبدأ الاقتصاد فى المرحلة التصاعدية حيث يزيد سعر الفائدة بدرجة أكبر من معدل ارتفاع اسعار السلع والخدمات مما يؤدى الى زيادة تكلفة الانتــاج ومن ثم انخفاض الارباح والرغبة فى الاستثمــار التى تؤدى الى الاحجــام عن الاقتراض •

ونخلص من هذا ان تحليل فيكسل قد أنصب على ميكانيكية الاسعار النسبية الملازمة للعلاقة الثلاثية بين كل من النقود ــ سعر الفائــدة ــ الاستثمار وبذلك فان التغيرات فى ســعر الفائدة هى اســاس التغيرات الاخرى ، بحيث ان التعادل بين سعر الفائدة الذى يتحدد على مستوى السوق النقدى (السعر النقدى) بواسطة السلطات النقديــة ، وسعر الفائدة الطبيعى الذى يتحدد طبقا لقانون سوق رأس المال سوف يؤدى الى استقرار الاعمال وهذا الاستــقرار يتفق تماما مــع فكرة التوازن النقدى • وهنا فقط تكون النقود محايدة ؛ بمعنى أن حياد النقود يتوقف فقط على اللحظة التى يتعادل فيها كل من سعر الفائدة الطبيعى مع سعر الفائدة النقدى $(ف_ن = ف_م)$ ففى هذه الحالة يكون هنــاك توازن نقدى وحياد نقدى أيضا •

وفى النهاية نود أن نشــير الى أن فيكســل لم يكن الاقتصادى السويدى الوحيد الذى عالج موضــوع التوازن والحياد النقــدى ، بل هناك من شاركه فى ذلك الا وهو زميله البروفسير ميردل Myrdell الاستاذ بجامعة ستوكلهم والذى سوف نحاول التعرف على افكاره الان •

ب ــ ميردال والتوازن النقدى :

لقد ظهرت افكار ميردال من خلال كتابه المسمى « التوازن النقدى »

والذى ترجم الى الفرنسية والعديد من اللغات الاخرى نظرا لاهميته •

ففى هذه المعالجة أوضح ميردال انه فى حالة تعادل كل من ف ن = ن م فان هذا معناه تعادل كل من الادخار والاستثمار (ح = ث) وهذا يدعونا للعودة الى نظرية كينز والتى قامت اساسا للمقارنة بين الكفايـــة الحدية لرأس المال وسعر الفائدة فبطريقة أخرى نجد ميردال قد سار على نفس الخط • فعندما تتساوى الكفاية الحدية لرأس المال مع سعر الفائدة النقدى (المحدد بواسطة السلطات النقدية) فلا بد أن يتحقق التوازن بين الادخار والاستثمار وهذا هو الوجه الاخر للتوازن النقدى التوازن بين الادخار والاستثمار وهـــذا الوجه للتوازن النقـــدى طبقا طبقا لميردال •

وفى النهاية نجد أن ميردال لم يهتم الا بتحليل التوازن النقدى ومن ثم لم يحاول التعمق فى مدى اهمية الدور الذى يمكن ان تلعبـــه النقود على مستوى النشاط الاقتصادى • بمعنى أنه أقر مبدأ حياد النقود • وذلك عكس فيكسل الذى وصل بين الاسعار النسبية والاسعار النقدية (المطلقة) من خلال نظريته التطورات التراكمية «Processus Cumulatifs» والتى تؤكد بأن الاسعار النسبية relatifs Prix دائما ثابتة ، أما الاسعار المطلقة (النقدية) Prixabsolu فهى تتغـير باســتمرار وخصوصا عندما يتعلق الامر بحركة الاصول النقديـــة التى لا تتوقف أبدا •

ولذلك فان نظرية فيكسل لم تغفل اهمية النقود ودورها فى النشاط الاقتصادى وبذلك فهى وان اعترفت بعدم حياد النقود عـــلى مستوى النشاط الاقتصادى ، الا انها اقرته فى حالة واحدة فقط متعلقة بميكانيكية اعادة التوازن • وهذا عكس ما افترضه النيوكلاسيك ولاسيما فالراس •

والان نحاول استعراض اراء وافكار المدرسة الهولندية •

٣ ـ المدرسة الهولندية :

تعتبر المدرسه الهولنديه من المدارس الهامه فى معالجة النظريه النقديه بالرغم من صعوبة طريقة معالجتها ومن اهم كتاب هذه المدرسه كوبمان «Kopman» وهولتروب «Holtrop» حيث أدخلا هذان الكاتبان فكرة جديدة تنطوى على استخدام △ (دلتا) كرمز للتعبير عن المقياس الذى يحدد لنا التعييرات اللانهائيه على كل من الطلب والعرض سواء السلعى أو النقدى اى أن فكرتهم الجديدة اساسها ان هناك حتما تباين بين قوى السوق .

أ ـ كوبمان :

لقد جاءت اراء هذه المدرسة كنقد حقيقى لاراء النيوكلاسيك النظرية ولذلك حاولوا أن يضعوا تحليلهم على اساس نابع من الواقع العملى للحياة الاقتصادية وقد بدأت هذه المدرسة تحليلها بفكرة فائض الطلب . وهنا نجد ان كوبمان قد عرف فائض الطلب على أنه زيادة الطلب على السلع بمعدل يفوق اكمية المعروضة منها وهذا يتحقق فى حالة عدم وجود تعادل بين مجموع السلع المطلوبة ومجموع السلع المعروضة فى نفس الفترة . بمعنى ان هذا الفائض من الطلب يظهر فى حالة اختلال التوازن بين العرض والطلب على السلع فى فترة زمنيه معينه . وهذا فى حد ذاته انكار لقانون فالراس .

ومن هنا قد وضع كوبمان برهنته على اساس وجود فجوه بين العرض والطلب بالنسبة للسلع وبالنسبة للنقود .
ولتوضيح ذلك انتقد كوبمان المعادلة الاتية والتى تعتبر اساسا لقانون ساى ـ فالراس .

△ ب و = △ م و (١)

$\triangle$ بو = التغيرات التى طرأت على قيمة الانفاق النقـــدى على السلع المعروضة

$\triangle$ مو = التغيرات فى الطلب على النقود .

وطبقا لهذه المعادلة الفالراسية فان التباين فى السلع المطلوبة لابد ان يستوجب فائض نقدى Surplus monétaire أى تباين فى النقود المعروضة .

واذا كان هناك فائض فى الطلب على السلع ، فلكى تتحقق التوازن، لابد أن يكون هناك فائض فى كمية النقود المعروضة .

هذا هو اعادة لمنطق فالراس من وجهة نظر كوبمان الا أننـــا سبق ورأينا ان اساس تحليل نظرية كوبمان قام على اساس فائض الطلب ، أى على اساس وجود تباين بين العرض والطلب ، بمعنى عـــدم وجود التطابق الفالراسى بالنسبة لقوى السوق ففى الحياة الاقتصادية تقابلنا الكثير من الحالات التى يظهر فيها فائض فى الطلب على السلع والخدمات بمعنى زيادة فى الطلب عن المقدار المعروض من هذه السلع والخدمات . وفى هذه الحالة تنعدم تماما شروط التوازن الفالراسى ، التوازن النظرى الذى لايتحقق بصفة دائمة فى الحياة الاقتصادية .

ومن ثم نجد أن اساس نظرية كوبمان هى ان عرض السلع لايمكن ان يخلق الطلب عليها . (عكس فكرة فالراس) . وبذلك فمن المحتمـــل حدوث كثير من حالات فائض الطلب وعلى سبيل المثال عندما يكون هناك فائض وليكن فائض فى الطلب ؛ وهو ما نطلق عليه $\triangle$ ب ط ، فلكى تتحقق التوازن لابد أن يكون هناك فائض فى كمية النقـــود المعروضة $\triangle$ ع م

وطبقا لمنطق كوبمان فان فائض الطلب على السلع سوف يمول عن طريق زيادة الاصدار النقدى $\triangle$ ع م م هـ (خلق كمية جديدة من النقـــود تضاف

الى وسائل الدفع المتاحة) أو عن طريق السحب من المدخرات المكتنزةأى المحتفظ بها فى صورة عاطلة •

وعلى النقيض فى حالة وجود فائض فى العرض أى Δ ع ب (زيادة كمية السلع المعروضة من المعدل المطلوب فيها) والمقصود بالسلع هنا سلع استهلاكية + سلع استثمارية) • وهنا نجد أن هناك زيادة فى عرض السلع لا يقابلة زيادة مماثلة فى الطلب عليها ، فهذه الحالة من شأنها ان تؤدى الى تدمير للنقود أو الى حالات غير مرغوب فيها من الاكتناز (نقدية عاطلة) وهذا يدعو للاعتقاد بأن هناك علاقة تفاعلية «inter - réaction» بين فائضى الطلب والتحركات النقدية • ولذلك فعندما يكون هناك فائض فى العرض السلعى Δ ب) أو فائض فى الطلب (Δم) النقدى ، فلا يمكن ان تكون النقود محايدة ومن ثم لا يمكن ان يتحقق التوازن • وهذا ما قاد المدرسة السويسرية الى تفسير منطق كينز الخاص بتعادل الاستثمار والادخار بطريقة أخرى •

ــ معادلة كوبمان «equation de KoopMan

بالنسبة لمعادلة كوبمان فقد قامت اساسا على عقد مقارنة بين ما هو متوقع ex - ante وما هو متحقق ex - poste

وبذلك فقد رمز كوبمان للاستهلاك المتوقع بـ س *

والاستثمار المتوقع ب ث *

وللاستهلاك المحقق س

والادخار المحقق ح

ولتحقيق التوازن ، ينبغى أن يكون هناك تطابق بين ما هو متوقع وبين ما هو متحقق •

بمعنى :

$$س^{*} + ث^{*} = س + ح$$

الا انه يجب ان نضيف فى جانب التوقع احتمال وجود حالات للفائض ، علاوة على الطلب على النقود بمعنى الحاجة للسيولة ونكن Δ ل ، وكذلك فى جانب المتحقق الزيادة فى كمية النقود المعروضة Δ م •

وبذلك صور كوبمان معادلته :

$$س^{*} + ث^{*} + Δ ل = س + ح + Δ م \qquad (١)$$

واذا نظرنا الى هذه المعادلة فأننا نلاحظ تعدد حدودها بالمقارنة لمعادلة كينز الخاصة بالادخار والاستثمار (ث = ح) وايضا بالنسبة لمعادلة نظرية الكمية • والسبب فى ذلك قد يرجع الى ان كوبمان قد حاول فى هذه المعادلة أن يبرهن النتائج المترتبه على التغيرات فى كل من كمية النقود والحاجة للسيولة على التوازن العام • وهنا نجد ان كوبمان يأخذ بمنطق اصحاب نظرية الكمية الذين اعتقدوا ان التغيير فى كمية النقود (Δ م) هو المحدد والمؤثر الاساسى فى التوازن أو فى اعادة التوازن كما انه لم يقصر هذا الدور على الحاجة للسيولة Δ ل • فقد اعتقد كوبمان ان زيادة كمية النقود المعروضة مع ثبات الاشياء الاخرى على حالها سوف تكون له نتائج تضخمية والعكس فان زيادة تفضيل السيولة Δ ل دون تغيير الاشياء الاخرى سوف ينتج عنه اثار انكماشية • ولذلك نادى بضرورة الاخذ فى الاعتبار لكل من الاستهلاك والاستثمار المتوقع س ، ث •

نخلص من ذلك ان اساس نظرية كوبمان هو عامل التوقع والتنبؤ

الخاص بالوحدات الاقتصادية ومن ثم فان هذا العامل من شأنه تفادى حالات الاختلال فضلا على أنه لم يكن من انصار مبدأ حياد النقود بل على العكس من ذلك أكد بعدم حيـــاد النقود فى الحياة الاقتصـــادية المعاصرة نظرا لاهمية دورها بالنسبة للنشـــاط الاقتصادى • وافترض حياد النقود فى حالة واحدة فقط هى حالة التوازن الاقتصادى العـــام وهذه الحالة من النادر حدوثها فى الاقتصاديات المعاصرة نظرا لضرورة وجود حالات فائض سواء فى الطلب أو العرض.• والان نتعرض للكاتب الثانى فى المدرسة الهولندية والذى قام باكمال اراء كوبمان •

ب ـ هولتروب والمعالجة التكميلية :

يعتبر هولتروب أحدى أساتذة المدرسة الهولندية وقد كان عضو فى هيئة مديرين البنك الوطنى الهولندى ، ولـــه مقـــالات فى النقـــود نشرت على مستوى العالم•وقد استطاع هو لتروب اكمال معادلة كوبمان وذلك من خلال نظرية وضعها فى (التوازن النقدى الـــداخلى والتوازن النقدى الخارجى) وبذلك كان أحدى كتاب الاقتصاد الدولى •

وتقوم نظرية هولتروب على أن Δ م (التغييرات فى كمية النقود) قد تكون ناتجة عن زيادة الاصدار النقـــدى الداخلى ولذلك فقـــد رمز اليها م •

وقد ترجع أيضا هذه الزيادة (Δ م) فى كمية النقود الى عـــوامل خارجية ممثلة فى فائض ميزان المدفوعات وزيادة دخول الذهب والعملات الاجنبية ولذلك رمز اليهـــا بالرمز Δ مـ وهـــذا بطبيعة الحـــال يتعلق بميكانيكية ميزان المدفوعات . فعندما يكون ميزان المدفوعات فى حـــالة توازن فان مـ = صفر •

وعندما يحقق فائض فأن Δ مـ تكون كم موجب والعكس عندما

يسفر عن عجز فان Δ ـ تكون كم سالب ، بمعنى أن هناك تيار نقدى لابد من خروجه من الدولة للخارج حتى تستطيع الوفاء بالتزاماتها •

وتتلخص فكرة هولتروب ان السياسة النقدية سواء المحلية أو العالمية تؤثر على مستوى التوازن ، وايضا على حياد النقود ، حيث ان التوازن يساوى الحياد • وقد استطاع هولتروب ان يضع نظرية عامة للسياسة النقدية متضمنة التغييرات فى كل من وسائل النقد المتاحة (Δم) وزيادة الاصدار النقدى الداخلى (Δ نَ) ، زيادة النقود المتداولة بفضل القوى القوى الخارجية (Δ مَ) بمعنى تحديد المتغيرات التى تؤثر على كل من التوازن النقدى والحياد النقدى •

فضلا عن ان فكرته قد خدمتنا فى شرح وتحليل ظاهرة التضخم التى تسود الاقتصاديات المعاصرة والتى تؤكد لنا عدم وجود توازن نقدى ومن ثم لايمكن ان يكون هناك حياد نقدى على الاطلاق • فهناك دائما ضغوط ، أو دفعات ، أو تغييرات سواء فى كمية النقود المتداولة Δم أو فى الحاجة الى النقود Δ ل • وهذه الاختلافات والفجوات تخلق دائما (من جانب التوازن أو من الجانب الاخر) ، ضغوط قد تصبح تضخمية بمعنى تساعد على زيادة رفع الاسعار مما ينتج عنه زيادة الارباح الكلية للمنتجين وهذا فى حد ذاته يشجعهم على زيادة انتاجهم عند مستوى السعر السائد (المرتفع) وبذلك تسود ظاهرة التوسع الاقتصادى وعلى العكس تماما قد تكون هذه الضغوط انكماشية بمعنى انها تؤدى الى الركود الاقتصادى نظرا لانخفاض المستوى العام للاسعار بدرجة لاتغرى المنتجين على زيادة انتاجهم أو حتى على الاستمرار فيه بنفس الطاقة • وفى النهاية اشار هولتروب بأن حياد النقود يتحقق لوكانت الارقام الخاصة بالتضخم ــ الارقام الخاصة بالضغوط الانكماشية = صفر بمعنى أن ارتفاع الاسعار سوف يعوضه الاكتناز وذلك بسحب جزء من القوى الشرائية من السوق وهذا فى حد

ذاته يخفض الاسعار التى ما تلبث أن تعود الى مستواها بفضل الاصدار النقدى .

وقد خلص هولتروب الى ان سبب ظهور الضغوط التضخمية هو زيادة الاصدار النقدى الداخلى أو زيادة السحب من النقديـة العاطلة (المكتنزة) لتمويل المعاملات الجارية والعكس تماما فى حالة الانكماش ، فقد يكون سببه زيادة تفضيل السيولة (الاكتناز) أو انخفاض وسائل الدفع المتاحة وهذه التغيرات من شأنها تدمير النقود «destruction monnaie» سواء فى حالة زيادة كمية النقود المتداولـة عن الاصول المتاحة للاقتصاد القومى أو فى حالة اختفاء الشطر الاعظـم من وسائل الدفع المتاحة من التداول) وقد يرجع سبب اختفاء النقود من التداول الى سياسة تقييد الائتمان الى ادنى حد . وهذا على مستوى الجهاز المصرفى أوقد يرجع ذلك الى قرارات فردية خاصة بالاكتناز وزيادة تفضيل السيولة ، وهذه العوامل من شأنه تحويل النقود من اصول الى خصوم وتقييد سياسة خلق النقود الداخلية بما يتمشى مع كمية النقـود التى ومرت من جراء هذه الضغوط .

وفى النهاية تجد أن المدرسة الهولندية لم تؤمن بحياد النقود كما أنها فى سبيل هذه الفكرة قد استخدمت متغيرات متباينه لاثبات برهنتها.

الخلاصـــــــــة

ان الشىء الذى استمر محل للنقاش ومثار للجدال هو طبيعة ردود الافعال الناتجة من التغير فى كمية النقود وذلك على مستـــوى الإقتصاد القومى ، وذلك من خلال الميكانيكية الرئيسية لدوران النقود : التغيرات فى اسعار الفائدة (فيكسل) والتغيرات فى مســـتوى الثروة (كوبمان) تبعا للتغيرات النقدية .

ومن الطبيعى أن اختلال التوازن بين قوى العرض والطلب عـــلى النقود سوف تؤدى الى تغيير فى ثروة الافراد وبالتالى تغيير فى الاسعار النسبية ، ولذلك يمكنا القول ان فكرة حياد النقود هى فكرة مثالية ليس لها صدى فى الواقع العملى . فبالرغم من اعتناق الكلاسيك لهذه الفكرة الا أن التطورات الاقتصادية اثبتت عكسهـــا تماما ولذلك فقد جـــاءت المدرسة السويدية والهولندية ووضعوا شروط للحياد النقدى الا وهـــو وجود حالة محـــددة من التوازن يصعب تحقيقهـــا فى الاقتصاديـــات المعاصرة .

وقد تم علاج حياد النقـــود بمداخل مختلفة قـــامت على اساس العلاقة السببية بين النقود والنشاط الاقتصادى . لقد سبق وذكرنا بان كثير من الاقتصاديين المحدثين ومن فيهم «Pesek & Saving» بيزيك ، سفينج قد بنوا تحليلاتهم على اساس أن عرض النقود الخارجية المنشأ هو فقط الذى يؤثر على مستوى الثروة القومية . اما النقود الداخلية فهى عبارة عن تسوية حسابات من شأنها السماح بانتقال الملكية النقدية من شخص الى اخر وبالتالى فان المجموع الكلى للثروة القومية سوف يظل كما هو وان الذى يتغير فقط هو مستوى ثروات الافراد (اى أن زيادة ثروة شخص يقابله نقص فى ثروة الاخر) .

وعلى كل الحالات فان الحقائق العملية قد اثبتت عكس ذلك ، اى

انها أثبتت أن زيادة خلق النقود سواء داخلية أو خارجية (أى زيادة الارصدة النقدية الحقيقية ـ تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بهذه الارصدة) يحقق زيادة اضافية أو نمو اضافى فى الثروة الخاصة • وهنا يمكنا اعتبار الودائع عند الطلب (الحسابات الجارية) عامل من العوامل التى تؤثر على مستوى ثروات الافراد ووسيلة محتملة « لاثر الثروة »
«effet de la Richesse»

وقد استند هذا التحليل على أن الودائع تحت الطلب هى التىتمنح البنوك التجارية الاساس الذى يمكنها من التوسع فى الائتمان الذىيؤثر بدوره على مستوى الثروة فعلى سبيل المثال نفترض أن :

أ ـ أحد العملاء قد وضع ١٠٠ر٠٠٠ جنيه كوديعة جارية لدى أحد البنوك التجارية •

ب ـ ان هذه الوديعة لم تحمل البنك أى تكلفة ادارية اضافية •

ـ ان نسبة الاحتياطى النقدى القانونى الذى يحتفظ به البنك ١٠٪ من قيمة الودائع الجارية •

ففى هذه الحالة يتحتم على هذا البنك أن يحتفظ بـ ١٠٠٠٠ جنيه فى شكل سائل فى مقابل الوديعة الجارية ، وهذا يسمح له بأن يستخدم ٩٠٠٠٠ جنيه فى توسيع قاعدته الائتمانية عن طريق منحه قروض ولتكن بسعر فائدة ١٠٪ • وهنا نجد أن البنك سيحصل فى هذه الحالة على عائد سنوى قدره ٩٠٠٠ جنيه مقابل اقتراض ٩٠٠٠٠ جنيه •

اذن القيمة المتحققة لتيار الدخول السنوى لمبلغ ٩٠٠٠ جنيه بالنسبة لفترة طويلة يمكن ان يتساوى مع المبلغ الاصلى لخلق نقود مصرفية اضافية قدرها ٩٠٠٠٠ جنيه وفى هذه الحالة يمكنا حساب معدل العائد المتحقق •

فلتكن س = القيمة الممثلة لتيار الدخل السنوى

ف = ١٠٪ سعر الفائدة (معدل الربحية بالنسبة للبنك) .

ن = عدد السنوات

$$\therefore \text{س} = \frac{\text{٩٠٠٠}}{\text{١} + \text{ن}} + \frac{\text{٩٠٠٠}}{(\text{١} + \text{ن})^{\text{٢}}} + \frac{\text{٩٠٠٠}}{(\text{١} + \text{ن})^{\text{٣}}} + \frac{\text{٩٠٠٠}}{(\text{١} - \text{ن})^{\text{ت}}}$$

$$= \frac{\text{٩٠٠٠}}{\text{١} + \text{ن}} \left(\text{١} + \frac{\text{١}}{\text{١} + \text{ن}} + \cdots \frac{\text{١}}{(\text{١} + \text{ن})^{\text{ن}-\text{١}}} \right)$$

$$= \frac{\text{٩٠٠٠}}{\text{١} + \text{ن}} \left| \frac{\text{١} + \frac{\text{١}}{(\text{ن} + \text{١})}}{\frac{\text{ن}_{\text{١}}}{\text{١}} \; \text{١} - \frac{\text{١}}{(\text{ن} + \text{١})}} \right|^{\text{ت}}$$

فاذا ن كانت كبيرة جدا (فترة طويلة) $\therefore$ س = $\frac{\text{٩٠٠٠}}{\text{ن}}$

اذا كانت ف = ١٠٪ أى ظلت كما هى

$$\therefore \text{س} = \frac{\text{٩٠٠٠}}{\text{١٠٪}} = \text{٩٠٠٠٠}$$

وزيادة القيمة لدى البنك تمثل زيادة فى الثروة الخاصة بأكملها وهنا لايتعلق الامر بنوع العملية المصرفية ولكن من الضرورى لكى تكون منتجة ان لايمنح البنك أى نوع من الفوائد على الودائع الجارية ولاينفق عليها اى نفقات ادارية ومن هنا تمثل الودائع الجارية ربحية بالنسبة للبنوك

التجارية لذلك نجد أن خلق النقود الداخلية المكونة عن طريق الودائـــع الجاريه يتساوى مع القيمه المتحققهمن الارباح التى يتحصل عليها البنوك ولا سيما أن البنوك لاتمنح فوائد لاصحاب هذه الحسابات بل تحملهم أيضا النفقات الادارية لحساباتهم .

وبذلك نرى أن النقود الداخلية يمكن ان تكون متغير مستقل يؤثر ويتأثر بالانشطة الاقتصادية وبالرغم من ان هذا المنطق مازال مثار جدال ومناقشات بين مختلف الاقتصاديين والنقديين الاوروبيين الا انه لا يبعد عن الواقع الفعلى لان عملية خلق النقود الداخلية عملية يتولد عنها دخول جديدة سواء فى صورة ارباح البنوك أو فى صورة زيـــادة الاستثمارات (وذلك عن طريق اثر مضاعف الاستثمار) .

وقد تقودنا هذه الفكرة الى ضرورة التعرض لفكرة حيـــاد النقود التى تبناها الكلاسيك ودافع عنهـــا ميلتون فريدمان ولكن بطريقـــة غير مباشرة . وهذا يدعونا الى ضرورة التعرض لهذه الفكـــرة وتقييمها فى ضوء الواقع العملى والظروف الحالية .

ومن تتبع الدراسات والتحليلات النقدية المدعمة بالواقع العملى فى الدول الاوروبية يمكنا القول بأن خلق النقود الداخلية (نقود مصرفية) لايمثل اضافة الى الثروة بالنسبة للاقتصـــاد ، وهذا فى الحـــالة التى يتساوى فيها الفائدة على الحسابات الجارية مع الفوائد الناتجـــة من الاصول المادية الاخرى أو فى حالة انخفاض الاسعار بمعدل يتساوى مع معدل عائد رأس المال المادى (وذلك بافتراض ان البنك سوف يعطى سعر فائدة على الحسابات الجارية) ففى هذه الظروف فـــان التغير فى عرض النقود الداخلية لاتستطيع ان يخلف اثر على الثروة وهنـــا نقول ان النقود محايدة اى ليس لها اى اثر فعال على الثروة .

ولكن يثار الجدل حول ما اذا كان يشترط لحياد النقـــود ان تكون

تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بها منعدمة ؟ ان الاجابة على هذا السؤال هو بالنفى حيث ان هناك شروط يلزم توافرها حتى تصبح النقود محايدة ففى الحالة التى تكون فيها تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود منعدمة وذلك نظرا لتعادل سعر فائدة على الودائع مع معدل عائد رأس المال المادى فهذا يؤكد حياد النقود الداخلية • كما سبق وأشرنا ـ وهذا الموقف يتمشى مع منطق نظرية عرض النقود (ميلتون فريدمان

فطبقا لهذا المنطق فانه اذا كان اصدار النقود يتم بدون تحمل أى تكلفة فيجب العمل على تحقيق الاشباع الكامل لطلب الافراد على النقود وذلك بأقل مجهود يسمح لنا باستخدام الموارد الاضافية التى كان لابد من استخدامها فى حالة نقص عرض النقود ، وهذه الحالة التى تتمثل فى زيادة كمية النقود سوف يقابلها انخفاض فى المنفعة الحدية للنقود بالنسبة للافراد• كما ان اعلى مستوى للمنفعة (حالة قاعدة الذهب) سوف يتحقق حينما تصبح تكلفة الفرصة البديلة بالنسبة للاحتفاظ بالنقود فى شكل سائل منعدمة أى صفر •

ولكن هذه النظرية لم تضع الا شرط واحد كاف لحياد النقود •

— فاذا افترضنا ان البنوك التجارية قد رفعت سعر الفائدة على الحسابات الجارية بدرجة أقل من العائد المتحقق من رأس المال المادى (اذن فان تكلفة الاحتفاظ بالنقود سوف تكون موجبة) •

— ولنفترض ايضا ان النظام المصرفى والعملاء يتوقعون تغيير فى مستوى الاسعار فان سعر الفائدة المتحصل عليه والمدفوع بواسطة البنوك سوف يرتفع مع الاسعار بدرجة قد تؤدى الى التخفيف من حدة الارتفاع فى الاسعار اما اذا كان التكهن بارتفاع الاسعار مؤكد فان تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود سوف لا يتأثر بتغير الاسعار التى تنتج مثلا من تغير معدل زيادة كمية النقود •

وهذه النتيجة تظل متغيرة حسب التكلفة الموجبة لكل فرصة بديلة للاحتفاظ بالنقود • وهنا يمكن ان يظل افتراض حياد النقود قائم • وفى النهاية فان افتراض رفع سعر الفائدة على الحسابات الجارية يتعادل مع العوائد المتحققة مـن استثمار رأس المال الطبيعـى وهو الشرط الاساسى لحياد النقود •

ولكن الواقع العملى يشير لنا بأن البنوك تحتل وضع احتكارى على السوق النقدى وبالتالى فهى ليست فى حاجة الى رفع سعر فائدة عـلى هذه الحسابات حتى تجتذب العميل حيث انها تجتذبه عن طريق العمل على تحسين خدماتها المصرفية له وعن طريق اساليب الدعايــة ، حسن الادارة ، دفع الفواتير ، حسابات الادخار المصرفية سهولة التحويل من حسابات الادخار الى الحسابات الجارية ـ عمل جوائز عن طريق السحب على ارقام الحسابات وغير ذلك ولكن هذه الخدمات تنطوى على نفقات اضافية تتحملها البنوك ومن هنـا فان المصروفات والنفقـات يمكن ان تتعادل مع اسعار الفائدة التى كـأن من الممكن دفعها لاصحــاب هذه الحسابات وبذلك توصل أصحاب هذا الرأى الى ان الحسابات الجارية لا تمثل أى نوع من الارباح للبنوك التجـارية حيث أن الاربـاح التى تحققها البنوك عن طريق الحسابات تعود الى انفاقها فى صورة خدمات غير نقدية على أصحاب الحسابات وهذا عكس الواقع ومن هنـا اكدوا أن عملية خلق النقود الداخلية المصرفية لا تمثل زيادة الثروة ولا تؤثر على النشاط الاقتصادى لكونها محايدة •

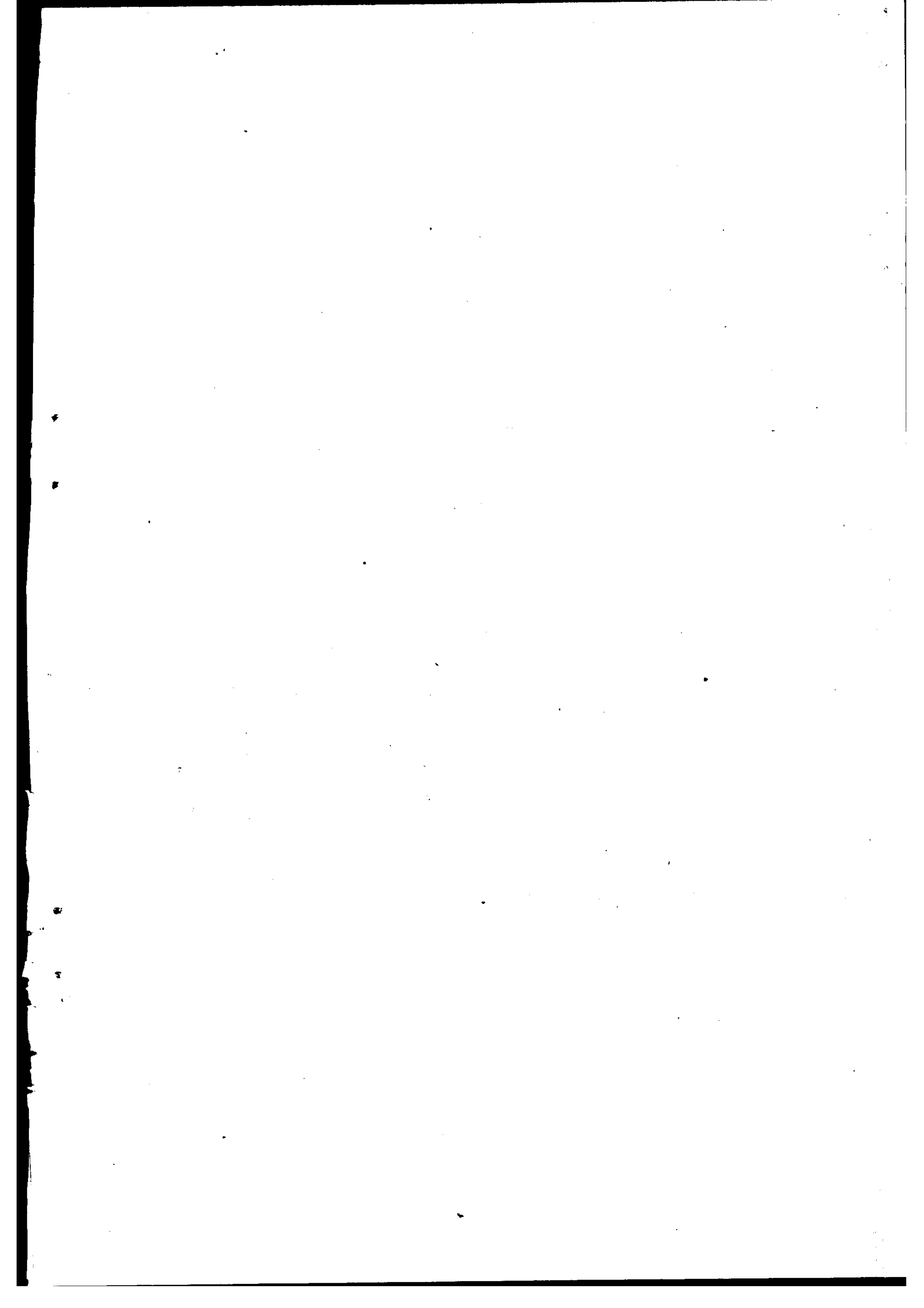
وفى رأينا ان هذا التحليل تحليـل لا يخرج عن النطـاق المحدود للنظريات وذلك لان قطاع البنـوك ليس بالمشروعـات الاجتماعية اى مشروعات الخدمة والمنفعة العامة التى تعمل على تسهيل الخدمات دون تحقيق الربح حيث ان الخدمـات التى تمنحها البنوك للعمـلاء بغرض اجتذابها تعمل وتساعد على زيادة البنوك وذلك بزيادة الودائع وهذا فى حد ذاته كفيل بزيادة ربحية البنك سـواء عن طريق زيـادة تحصيله

للنفقات الادارية التى يتحملها اصحاب الحسابات أو عن طريق توسعها فى سياسة الائتمان التى هى أساسها أصلا زيادة حجم الودائع لدى البنك • ومن هنا نجد أن خلق النقود الداخلية يستطيع ايضا أن يؤثر ولو جزئيا على الثروة الخاصة وهذا يتنافى مع مبدأ حياد النقود بمعنى ان حتى النقود الداخلية فهى غير محايدة لانها تترك أثر ولو جزئى على الانشطة الاقتصادية •

فلو افترضنا ان خلق النقود الداخلية لا يعدل أولا يغير من مستوى الثروة الخاصة (ثروة الافراد) فان خلق هذه النقود يمكن ان يخلق اثار تؤثر على الثروة وذلك عن طريق اسعار الفائدة •

فالسياسة النقدية التوسعية التى تتمثل فى التوسع فى منح الائتمان والتسهيلات الائتمانية مرتبطة تماماكما سبق وذكرنا بخلق النقود الداخلية وهذا يؤدى حتما الى انخفاض سعر الفائدة وكذلك المعدل المحقق الذى يستخدم لقياس الثروة الحالية فهذه الثروة ستزداد وستنموا حتما • وهذا ينعكس فى أسعار الاوراق المالية وكذلك فى قيمة المخزون السلعى• وهذا الاثر يرتكز ويستند على التغيير فى سعر الفائدة الذى هو الاساس فى نماذج كل من فيكسل وكينز •

اذن لا يمكنا الاخذ بمبدأ حياد النقود وذلك لانها تؤثر على مختلف أوجه النشاط القومى عن طريق التأثير على المحددات الاقتصادية •



الفصل التاسع

الأنظمة والسياسات النقدية

مقدمـــــــــة :

تتمثل الانظمة النقدية فى مجموعة القواعد والتنظيمات والسياسات النقدية التى تتبعها كل دولة فى المجال النقدى ، بمـا فى ذلك التنظيمات والقوانين الخـاصة بالاصـدار النقدى (نقـود داخلية وخارجيـة) والسياسات النقدية الواجب اتباعها فى خلال فترة زمنية معينة ومن ثم فان محددات الانظمة النقدية تتمثل أصلا فى شقين : القاعدة النقدية ، والسياسات النقدية والقاعدة النقدية هى الاساس الـذى يستند عليه النظام النقدى لتحديد قيمة النقود المتداولـة ، ومن ثم فهـى التعبير الحقيقى والمادى للوحدة النقدية • اما بالنسبه للتنظيمات والسياسات النقدية ، فهى مجموعة القوانين التى تضعها السلطات النقدية بما يكفـل سرعة وسهولة تداول وحدة النقود بحيث تستطيـع قيامها بوظائفهـا الاقتصادية بطريقة تساعد على تحقيق اصدار السياسة النقدية التى هى أصلا جزء من السياسـة الاقتصادية •

ونود ان نشير الى ان الدولة متمثلة فى السلطات النقدية «Autorités monétaires» هى الجهة المسئولة عن وضع هذه القواعد والسياسات المتعلقة بالمجال النقدى •

واذا كانت النظم النقدية تستند اصلا على قاعدة نقدية محددة ، فلا بد أن تكون هذه القاعدة المحور الاقتصادى الذى يعكس فعلا القيم الاقتصادية للدولة ، كما يجب ان تكفل هذه القاعدة للافراد حقوق معينا قبل الجهاز المصرفى • ولذلك فان نجاح النظم النقدية انما يتوقف أساسا على مدى فاعلية هذه القواعد •

نخلص من هذا ان القاعدة النقدية هى التى تحدد سعر وقيمة وحدة النقود وهى التى تحدد ايضا حقوق الوحدات الاقتصادية قبل الجهاز

المصرفى • ومن ثم فان هذه القاعـدة هى التى تحـدد عرض النقود (الداخلية والخارجية) بهدف تحقيق التوازن النقدى •

وتختلف النظـم النقدية من دولـة الى دولة وذلك تبعـا للنظام الاقتصادى والاجتماعى للدولة ودرجة تقدمة •

وقد تطورت هذه النظم النقدية على مر الازمنة ومـرت بمراحل تاريخية مختلفة • فعلى سبيل المثال انه فى خلال حقبة معينة من الزمن اتبعت معظم الدول نظام قاعدة الذهب ، حيث كانت قيمة وحـدة النقد تقوم بوزن نسبى من الذهب • وعلى هذا الاساس كان فى مقدور الافراد استبدال ما فى حوزتهم من نقود بما يقابل قيمته من كميـات محددة من الذهب • وقد كان هذا النظام مطبق فى مصر لفترة من الزمن حيث كان يمكن للفرد ان يذهب للبنك الاهلى المصرى (بنك الاصدار الرئيسى فى ذلك الوقت) ويستبدل النقود فى مقابل الذهب • الا ان النفاذ التدريجى للارصدة الذهبية وتزايد نفقات الاصدار النقدى (المرتبط بغطاء اصدار ذهبى كامل) أدى الى التخلى التدريجى عن هذا النظام •

وبتطور الامر وازدياد الحاجة لمضاعفة الاصدار النقدى وتخفيض غطاء الاصدار ، ظهرت قاعدة النقود الورقية وهى القاعدة المتبعة حاليا•

واذا حاولنا استعراض التطور التاريخى للانظمة النقدية المتبعة ، نجد انها ترتبط اصلا بفكرة تحديد سعر الصرف ومدى قابليته أو عدم قابليته للتحويل وهنا نجد أنفسنا أمام ثلاث انواع من الانظمة هى :

نظام قاعـدة الذهب ـ نظام قاعـدة الصرف بالذهب ـ النظام الورقى الالزامى ـ وهذا ما سنتعرض له الان بالتفصيل :

١ ــ نظام قاعــدة الذهب :

ما هو نظام قاعدة الذهب ؟

لقد تعددت التعريفات التى دارت حول هذا النظام فعلــى سبيل المثال عرف موسيه «R. Mossé» هذا النظام ــ بوجه عام ــ على انه حقيقه تاريخية نبعث من خيال الاقتصاديين (١) •

وهذه الحقيقة التاريخية التى ترجــع الى منتصف القرن التاسع عشر تتسم بالصفات التالية : ــ

١ــ لقد وجدت هذه القاعدة حيث كانت الوحــدة النقدية للدول تتحدد على أساس وزن معين من الذهب ، وحينئذ كان هناك تحديد لسعر الذهب وفى نفس الوقت كان هناك تحديد لســعر النقود القابلة للتحويل لذهب «Monnaie convertible»

٢ ــ لقد ظهرت هذه القاعدة كأنعكاس لفكرة الحرية الاقتصادية : ومن ثم فقد كان من حق اى شخص أن يُحول ما فى حوزته من نقود الى اوزان نسبية من الذهب ، بمعنى انه كان له حريــة الاختيار لتحويل النقود الى الذهب والذهب الى نقود بدون قيد أو شرط•

٣ ــ وبالنسبة لتأثير ذلك على العلاقات الاقتصادية الدولية ، فقد ساد مبدأ حرية استيراد وتصدير الذهب بين الدول التى تتبــع هذه القاعدة • الا ان سعر الذهب فى هذه الحالة كان محدد • فضلا عن وجود استقرار نسبى بين قيــم العملات المختلفــة القابلة للتحويل للذهب وهذا فى حد ذاته كان فى اطار العلاقات النقدية الدولية التى كانت تدعم النظام النقدى العالمى •

1) Ocf Pierrs Dieterlen : l'or demantelé lemonde 19 Mars 1968.

ان سيادة قاعدة الذهب على المستوى النقدى العالمى يـؤدى الى
سهولة وسرعة تداول القطع الذهبية ومن ثم تختفى ظاهرة الاكتناز اى
حجز جزء من هذه العملات الذهبية عن التداول) • حيث لايوجد المبرر
لاكتناز هذه القطع الذهبية ، طالما أن هناك حرية كاملة لتداولها وانتقالها،
وطالما انه من الممكن الحصول عليهـا فى أى وقت وبـدون اى مجهود
اضافى •

وكذلك فان حرية الاستـيراد والتصدير لهذا المعـدن تؤدى الى
تعادل سعره فى الاسواق الخارجية مع سعره فى السوق الداخلى •

وخلاصة القول ان من اهم دعائم نجاح نظام قاعـدة الذهب هو
اختفاء دوافع تسرب وتهريب الذهب عبر الدول ووجود علاقة وثيقة بين
قيمة الذهب وقيمة النقود ومن ثم حرية الافراد فى صهر المصكوكات
الذهبية التى كانت تمثل اساسا وحدة النقد المتداولة مع احتفاظ الدولة
بحق أصدار هذه الوحدات وقد كانت هذه الحرية تكفـل التوازن الذاتى
بمعنى أنه عندما كانت تزيد القيمة السوقية لهذه المصكوكات فان الافراد
كانوا يسرعون الى صهرها وتحويلها الى استخدامات أخرى ، ويستتبع
ذلك نقص المعروض من العملات وزيادة المعروض من الذهب مما يخفض
سعر الاخير كمعدن الى الحد الذى يتعادل فيه مع سعـره كعمله وهنا
يتحقق التوازن وتوقف عملية الصهر •

ونود ان نشير ان بداية تطبيق هـذا النظام ترجـع الى منتصف
القرن التاسع عشر وقد كانت انجلترا أول دولة تتبعه ، ثم تبعتهـا باقى
الدول وذلك حتى عام ١٩١٤ حيث أوقف العمل به فى انجلترا •وبعد الحرب
العالمية الاولى ، فقد حاولت انجلترا ثانيا اعادة الحياة لهذا النظام من
أجل اعادة القوة للجنية الاسترلينى ، الا أن العمل به كـان يتوقف من
وقت لاخر وذلك تبعا للمتطلبات الاقتصادية • وقد استمر الحال على ذلك
حتى ١٩ سبتمبر عام ١٩٣١ حيث انتهى العمل تماما بهذه القاعدة •

ففى اثناء تطبيق هذا النظام ، كان الذهب يلعب دورا توازنيا هام فى النظام النقدى العالمى فقد كان يمثل وحدة التحاسب بين الدول وبين البنوك المركزية لهذه الدول كما أن هذه القاعدة قد ضمنت للنظام النقدى العالمى الاستقرار والسيولة وسهولة تحديد سعر الصرف عن طريق السماح بتحويل النقود الذهبية الى مختلف العملات الاخرى ومن هنا ساعد فى تحقيق التوازن الداخلى والخارجى • فقد سادت هذه الفترة حالة استقرار نسبى لاسعار السلع والخدمات وكذلك اسعار الفائدة السائدة •

وقد طبقت مصر هذا النظام ـ شأنها شأن غيرها من الدول ابتداء من عام ١٨٩٨ حيث ساد استخدام وتداول المسكوكات الذهبية كما ساد مبدأ حرية تصدير واستيراد الذهب مع حرية حق الافراد فى صهر العملات • ففى هذه الاونة كان الجنية المصرى (الذى كان مرتبط ايضا بالجنية الاسترلينى) يعادل ٧٫٣ جرام من الذهب (حيث كانت قيمة الوحدة النقدية المصرية محددة بورق ثابت من الذهب) •

وفى اعقاب الحرب العالمية الاولى اضطرت دول اوربا الغربية الى هجر هذا النظام وذلك بسبب ظاهرة الاكتناز التى عمت هذه الدول (نظرا لظروف الحرب وعدم الشعور بالامان الاقتصادى) ومن ثم الضغط على رصيد الدولة من الذهب • وقد أدى وقف العمل بهذا النظام (عام ١٩١٤) الى زيادة عرض الذهب ومن ثم القضاء على ظاهرة الضغط على رصيد الدول من هذا المعدن • وهذا فى حد ذاته كان دافعا للدول للتخلى عن الاحتفاظ برصيد كامل من الذهب لتغطية عملية الاصدار النقدى • ومن هنا أصبحت اوراق النقد المتداولة غير قابلة للتحويل الى ذهب الا انه كان فى مقدور الافراد شراء الذهب عن طريق السلطات النقدية التى كانت تبيعه على شكل سبائك ذات وزن نسبى مرتفع حتى تقلل من الاقبال على شرائه ومن ثم تقلل من ضغط الطلب عليه • وبذلك أصبح الذهب يباع ويشترى ولكن لا يبدل ويستبدل •

ومن هنا بدأ الطلب علـى الذهب ينحصر فى الوفـاء بالالتزامات الخارجية ولاستخدامه فى الاغراض التجارية ، وهكـذا لم يعد الذهب يمثل غطاء اصدار تحتفظ به البنوك المركزية وقد أدى هذا الاتجاه الى تركز احتياطى الدولة من الذهب فى خزائن البنك المركزى ومن ثم سمح للسلطات النقدية بمباشرة مهمتها فى الرقابة على تحركاته . وقد كان ذلك هو البدايه فى اتباع نظام الصرف بالذهب .

٢ ـ نظـام الصرف بالذهب : l'étalon de change - or

يعتبر هذا النظام خروج غير مباشر على نظام قاعدة الذهب حيث تكون وحدة النقد فيه غير قابلة للتحويـل الى ذهب ولكن تكون قابلـة للتحويل الى عمله دولة أخرى مرتبطة ارتباط مباشر بالذهب (اى قابلة التحويل الى ذهب) . وبذلك نجد أن هنـاك وسيط بين وحـدة النقد المتداولة وبين الذهب كالآتى :

وحدة النقد ← تحول الى عملة اجنبية ← قابلة للتحويل الى ذهب

وعلى هذا الاساس تصبح وحدة النقد مرتبطة بالذهب ارتباط من الدرجة الثانية حيث هناك وسيط لابد ان تمر به حتى تتحـول الى ذهب هذا الوسيط هو العملة الاجنبية القابلة للتحويل الى ذهب وفى هذه الحالة لا تتحدد قيمة وحدة النقد طبقا لقيمة الذهب ولكن طبقا لقيمـة العملة الاجنبية القابلة للتحويل ؟ ولذلك أطـلق بعض الاقتصاديين على هـذا النظام نظام قاعدة الذهب غير مباشرة . «étalon - d'or»
وذلك حيث يمكن تحويل وحدة النقد الى عملة قابلة للتحويـل لذهب ثم تحويل الاخيرة الى وزن نسبى من الذهـب . بمعنى وجـود ارتباط أو علاقة بين وحدة النقد وبين الذهب عن طريـق العملة القابلـة للتحويل الى ذهب .

وقد بدأت كثير من الدول فى اتباع هذا النظام وذلك دون اتفاق

رسمى مع القوى النقدية العالمية (انجلترا وفرنسا والولاية المتحدة) فى ذلك الوقت الا انه بتداء من عام ١٩٢٢ ادركت هذه الدول الكبرى انـه من الضرورى اعادة بناء النظام النقدى العالمى باعادة السيطرة والقوة للذهب بحيث يصبح هو اساس المعاملات • وقد كان عليها ان تواجـه مشكلة ندرة هذا المعدن وعدم كفاية الكميات المنتجه منه من ناحية ، ومن ناحية أخرى ضغط الطلب عليه بغرض اتساع حجم المعاملات الخارجية والتى كان يتطلبها اعادة بناء هذه الاقتصاديات • لذلك كان من الصعب على هذه الدولة تحقيق هدفها الخاص بالرجوع لقاعدة الذهب والسابق العمل بها قبل الحرب • فلم يكن أمام هذه الدول غير اتباع فكرة جديدة تكفل لهما مزايا قاعدة الذهب وكذلك تساعد على التوسـع فى الاصدار النقدى الداخلى (والذى تتطلبه سياسة الانعـاش الاقتصادى فى تلك الاونة) •

ومن هنا برزت لديهم بداية الفكرة الجديدة بابتداع نظام الصرف بالذهب والذى يكفل الاحتفاظ بالذهب كسلعـة خفية (غير منظورة) • «bien invisible» على ان تستخدم كدلالة للعملات المصرفية والتى تتميز بمرونة اصدارها وانخفاض تكاليف هذا الاصـدار • وكان ذلك هو المر لفكرة سيادة المدلول على المادة حيث طبقت هـذه الفكرة على مستوى الاقتصاد العالمى كما طبقت فى الاقتصاديات الداخلية •

وقد سمى هذا النظام نظام التحويل من الدرجة الثانيـة • بمعنى انه طبقا لهذا النظام يوجد نوعين من العملات ، عملات تلعب دور عالميا بالغ الاهمية وتسمى بالنقود المركزية «monnaie convetibles»

وعملات تابعـة «monnaie Satellites» وتستند فى اصدارها على العملة أرتكازية أى القابلة للتحويل لتكون غطاء لها بدلا من الذهب فمثلا نجد أن الدول التى كانت منطقة نفـوذ اقتصادية لامريكـا كانت عملاتها قابلة للتحويل الى الدولار القابل التحويل لذهب ونفس الشىء

بالنسبة للدول التى كانت تابعة لكتلة الاسترلينى أصبحت هـذه الدولة تتمتع بمزايا الذهب عن طريق الاحتفاظ باحتياطياتها الذهبيه فى صورة عملات • وهنا نجد أن هذا التقسيم للعملات هو اساس نظـام الصرف بالذهب • ففى أول الامر كانت العملة المحور أو الارتكازية هى الجنية الاسترلينى حيث كان هو الاساس الذى يستند عليه فى سداد الالتزامات الدولية وكان يتمتع بغطاء اصدار كامل من الذهـب • وبمرور الوقت أصبح الدولار يقف جنب الى جنب مع الجنية الاسترلينى حيث اصبح نظام الصرف بالذهب يستند على هاتان العمليتان الدولار والاسترلينى فى الوقت الذى تدور فيه بقية العملات حول هذا المحـور • ومنذ هذا التاريخ أصبح النظام النقدى العالمى نظام ذات قطبين «bipolaire»

وفى الثلاثينات بدأت الاهمية النسبية للجنية الاسترلينى فى الزوال وذلك بظهور مصادر جديدة للطاقة غير الفحم الذى كان يشـكل معظم صادرات بريطانيا الى جانب تزايد الاهمية النسبية للاقتصاد الامريكى كل هذا اضعف من الوزن النسبى للاسترالينى وزاد من المركز العالمى للدولار الذى أصبح يعكس قوة الاقتصاد الامريكى • ومن ثم أصبح الدولار يمثل الاحتياطى النقدى الذى يحـل محل الذهب ، فى اطـار النظام النقدى القائم على اساس قاعدة الصرف بالذهب •

أ ـ نظـام الصرف بالذهب وعلاقته بالسيولة الدوليـة :

يتضمن هذا النظام الذى ساد فى الفترة من عام ١٩١٤ الى ١٩٣١ كما سبق وأشرنا نوعين ـ نقود محاسبية تستخدم كمعيار لتحديد قيمة العملات الاخرى ، (الدولار ـ الاسترلينى) • ـ نقود تبادليـة أى وحدات نقدية تستخدم لتسوية المعاملات الخارجية وهنا نجد ان هـذا النظام اهم بكثير من نظام قاعدة الذهب حيث ينطوى على الوسائل التى من شأنها توسيع نطاق المعامـلات الدولية وتنظيم نظـام المدفوعات العالمى • وقد بدأ هذا النظام فى تغيير مساره فبعد أن كان بديل لنظـام قاعدة الذهب ، وقد بدأ تطبيقه للقضاء على ندرة هذا المعدن باستخدام

عملتان (الدولار ـ الاسترليني) كأساس للمعادلات والمدفوعات الدولية بغرض تحقيق الاستقرار النقدى العالمى وبمرور الوقت اصبح هذا النظام هو نظام تدعيم مركز الدولار كأساس للسيولة الدولية • ولذلك فقد اهتم بتنظيم سياسة البنوك المركزية العالمية فى الاحتفاظ باحتياطياتها من الذهب والعملات المركزية وكذلك حجم الائتمان طويل وقصير الاجل الذى تمنحه الدول لبعضها من أجل احكام الرقابة على النظام العالمى وابراز الدولار كوسيلة للمدفوعات العالمية •

وقد ساعد على هذا الاتجاه انفصال السوق النقدى من سوق الذهب العالمى ، وتلاشى الارتباط بين قيمة وحدة النقود وبين الذهب فى الوقت الذى زاد فيه هذا الارتباط بين الدولار وبين غيره من العملات • كما أثر هذا الوضع على الاسترلينى حيث ضعف مركزه كعملة ارتكازية واصبح نظام المدفوعات الدولى يستند اساسا على الدولار • وقد استتبع ذلك ان اصبحت السياسية النقدية والاقتصادية الامريكية احدى القوى المؤثرة فى نظام المدفوعات العالمى والسيولة الدولية وكذلك التوازن النقدى للدول الاخرى ، نظرا لكون الدولار هو العملة الارتكازية التى تستند عليها هذا النظام • ونتيجة لهذا الموقف لم يعد الرصيد الذهبى يمثل المشكلة الرئيسية ، حيث أمكن الاستعاضة عنه بالدولار الذى أصبح اساس المبادلات ووسيط فى المعاملات الدولية •

واذا كان نظام سيادة قاعدة الذهب هو نظام سيادة الاقتصاد البريطانى فأن سيادة نظام قاعدة الصرف بالذهب هو سيادة الاقتصاد الامريكى على النظام النقدى العالمى • وبذلك فان الانتقال من نظام قاعدة الذهب الى نظام الصرف بالذهب هو مجرد تغيير فى الجهة المسيطرة على نظام المدفوعات العالمى •

وفى ١٩ سبتمبر عام ١٩٣١ أوقف كلية تحويل الجنية الاسترلينى الى ذهب ومن ثم لم يصبح بعد الاسترلينى عملة ارتكازية تحول اليها

العملات التى تدور فى فلكها • وأصبحت السيادة المطلقة فى هذا المجال للدولار واستمر الحال على ذلك حتى / ١٩ مـارس ١٩٣٣ حيث اوقف العمل نهائيا لهذه القاعدة •

ب ـ العلاقـة بين الدولار والذهب :

لقد سبق واشرنا ان نظام الصرف بالذهب انتهى بـه الامر الى أن أصبح نظام التعامل الدولى بالدولار • وبالرغم من ابقـاء العمل بهذا النظام ومن ثم انتهاء تحويـل الدولار الى ذهب ، الا أن الدولار ظـل اساس نظام المدفوعات الدولية ففى عام ١٩٣٤ قررت السلطات النقدية الغاء القاعدة التقليدية والخاصة بقابليه تحويل الدولار الى ذهب •وبذلك أصبح الدولار عملة غير قابلة للتحويل • وبدلا من ان تقوم الحكومـة الامريكية باعلان تخفيض القيمة الخارجية للدولار ، فقد اتبعت اسلوب آخر ، الا وهو وتحديد سعر الذهب رسميا • بحيث أصبح سعر الاوقية من الذهب يعادل ٣٥ دولار أمريكى •

وينطوى هذا السعر المحـدد للذهب على تخفيض قيمة الدولار بالنسبة للذهب • فعلى سبيل المثال فى عام ١٩٣٣ كان سعر اوقية الذهب هو ٢٢٫٦ دولار أبتداء من عام ١٩٣٤ تاريخ قرار التحديد أصبح سعر اوقية الذهب ٣٥ دولار • وهذا بطبيعة الحال ليس من شأنـه تخفيض قيمة الدولار بالنسبة للذهب فقط ولكن بالنسبة لباقى العملات الاجنبية•

وقد نتج عن سياسة التحـديد الرسمى لسعر الذهـب أن اصبح الدولار غير قابل رسميا وبطريقة مباشرة للتحويل الى ذهب ، ومع ذلك ظلت الصلة بينه وبين الذهب قائمـة بطريقة غير مباشـرة فعن طريق الدولار كان يمكن للافراد الحصول على أى كميـة من الذهب بالسعر الرسمى • وهذا فى حد ذاته ميزة نسبية للدولار •

د ــ الاسبقية التاريخية لنظام الصرف بالذهب :

لقد عرف العالم تطبيق هذا النظام على النطاق الرسمى فى اعقاب الحرب العالمية الاولى ، الا أن الوقائع التاريخية أثبتت ان التطبيق الرسمى لهذا النظام كان فى الواقع تعميم لنظام قام واستمر خلال حقبة زمنية فى عهد النقود السلعية المعدنية فقد ظهر هذا النظامان وطبق بواسطة الشعوب المتخلفة التى كانت تستخدم المعادن غير النفيسة كقاعدة لنظامها النقدى • الا ان تزايد حاجة هذه الشعوب للذهب أو للعملات القوية بغرض الوفاء بالتزاماتها الخارجية ، جعلها تحاول الانضمام الى النظام النقدى العالمى وقد كان هذا هو حال دول الشرق الاقصى • ففى عام ١٨٩٨ ، كانت الروبية الهندية عبارة عن وحدة نقدية من الفضة ، ولما كانت الهند تحت الاحتلال الانجلوسكسونى وكانت تربطها بأنجلترا علاقات تجارية، فقد كانت الروبية الهندية ــ فى ظل قاعدة الفضة التى كانت تتبعها الهند فى ذلك الوقت ضعيفة القيمة بالنسبة للذهب حيث كانت مقومة بالفضة وليس بالذهب • وحتى تستطيع الهند انشاء علاقة بين الروبية الهندية الضعيفة والجنية الاسترلينى القوى ، فكان لابد للسلطات النقدية الهندية ان تكون احتياطى وسيط من الاسترلينى يؤمن العمليات التجارية • وبوجه اخر يمكن القول انه بين المعاملات ــ الفضة بالنسبة للهند والمعاملات الذهب بالنسبة لبريطانيا كان هناك عملة حاجزة ، احتياطى مكون من العملات الاجنبية التى عن طريقها تستطيع السلطات الهندية تسوية معاملاتها الخارجية مع انجلترا دون ان تتحمل الخسارة الناتجة من انخفاض سعر الصرف الخاص بقيمة العملة الفضية بالنسبة للذهب •

نخلص من هذا ان قاعدة الصرف بالعملة الوسيطة القابلة للتحويل الى ذهب والصرف بالذهب «E.G.S. Gold exchange standard» عرف ابتداء من القرن ١٩ أى قبل تعميمه دوليا فى حين كانت الدول التى تتبع نظام المعدن الواحد من الفضة تحتفظ بالعملات الاجنبية القابلة

التحويل من أجل تسوية معـــاملاتها الخاصة ولتغطيـــة ضعف وحداتها النقدية .

د ـ شروط نجاح نظـــام الصرف بالذهب : E.G.S

لقد تعددت الاراء حول اتباع هذا القاعدة وتقنينهـــ بحيث تصبح نظام عالمى . وقد اقتضى هذا الامر ضرورة ادخال نظام العملة الكتابية اى العملة المصرفيةفى مجال العلاقات الدولية وهنا نشأ مشكلة خلق العمله المصرفية الدولية ، والتى تنسب الى الذهب دون ان تكون مقيدة بأحكام التحويل اليه .

وهذا يتطلب توافر عدة شروط على سبيل المثال :

— تناسق سياسة البنوك المركزيـــة للدول التى تتبع هـــذا النظام ، تناسق قراراتها ، وحدة نظمها دون أن يكون هناك سيطرة لاحـــد البنوك على الاخرى . كما يجب أن تكون الدول المتبعة لهذا النظام فى درجة واحدة من النمو والتقدم الاقتصادى .

— يجب أن تتمتع الدول التى اختيرت كمحور لهذا النظـــام واختيرت عملاتها كعمله ارتكازية بحالة اقتصادية جيـــدة بحيث اذا رغبت دولة معينة فى ان تصبح مركز للعالم النقدى فيجب ان يتمتع بحالة اقتصادية داخلية جيدة ، بمعنى عدم وجود بطالة أو عجز فى ميزان مدفوعاتها او انخفاض معدلات النمو الاقتصادى .

أما بالنسبة للدولة المحور ـ الرئيسية فى هذا النظام ـ فيجب ان يكون طلبها على الواردات من منتجات الدول الاخرى كبير ، حتى يتسنى لهذه الدول المصدرة الحصول على العملات الاجنبية القوية ، عن طريق معاملاتها التجارية مع الدولة المحور القوية صاحبة هذه العملات القوية والتى سوف تكون الاحتياطى النقدى لهذه الدولة والذى يحـــل محل الذهب .

وقد يتساءل الفرد وكيف يمكن للدول التى ترتبط بنظام عملة مركزية قابلة للتحويل الى الذهب الحصول على هذه العملة وهنا غزل عن طريق التجارة الخارجية أو عن طريق شرائها أو عن طريق الاقتراض ٠

وفى النهاية يجب أن يكون ميزان مدفوعات الدولة المركزية فى صالحها ٠ ويجب ايضا لعملاتها من ان تصل الى الدول التابعة ، بمعنى عدم تقييدها لتجارتها ٠ حيث أن تقييد التجارة الخارجية معناها تقييد نجاح هذا النظام الا ان هذا الشرط يلقى الضوء على حقيقة هامة بالنسبة للدولة القوية المركزية وهو ماسنتعرض له الان ٠

هـ ــ مشكلة ميزان المدفوعات :

ان زيادة طلب الدول التابعة على العملات القوية التى تتساوى مع الذهب ــ سوف يؤثر على الاوضاع التوازنية للدول التى تصدر هذه العملات حيث أن زيادة الطلب على عملة دولة ما يدفع هذه الدولة لضرورة التخلى عن جزء من اصولها النقدية ، حيث تخرج هذه الاصول فى صورة تسرب نقدى وتحركات فى رؤوس الاموال ، حيث تتجه الى الدولة التابعة (والتى تطلب هذه العملة) ٠ وينتج من هذا التسرب حدوث اختلال فى ميزان مدفوعات الدولة القوية مصاحبا للتدفقات النقدية الخارجية ٠ وهذا هو شرط من شروط نجاح نظام قاعدة الصرف بالذهب G.E.S. حيث ان منع خروج العملات القوية واتجاهها الى الدول التابعة يجمد نشاط هذا النظام ٠ ولذلك يقال ان هذا النظام ينطوى على نوع من التناقض الداخلى ٠

اما الشرط الرابع لانتظام العمل بهذا النظام ، هو ضرورة ان لا تكون الاحتياطيات التى تحتفظ بها الدول التابعة فى صورة عملات قوية نتيجة قروض قصيرة الاجل ٠ حيث أن هذه القروض لا تتمتع بصفة الدوام بل هى مبالغ عارضة ، بمعنى انه اذا حل ميعاد السداد فلا بد

للدولة التابعة ان تتخلى عن أرصدتها من العملات القوية حتى تستطيع الوفاء بالتزاماتها نحو الدولة التى منحتها القرض • وهكـذا تصبح احتياطيات الدولة التابعة تحت رحمة الدولة الدائنة، فى حالة طلب تأجيل السداد أو منحها قرض اخر لتغطية احتياطياتها من العملات القويـة ، مما يعرضها الى اختلال فى توازنها الداخلى والخارجى ، ولهذه الاسباب السابق ذكرها لم يتمكن هذا النظام من البقاء لفترة طويلة • بـل توقف العمل به تماما لاستحالة توافر هذه الشروط القاسية •

نخلص من هذا ان نظام قاعدة الصـرف بالذهب انتهى بـه الامر ليصبح نظام الصرف بالدولار ، حيث اصبح الدولار يمثل همزة الوصل بين الوحدة النقدية ومعـدن الذهب فقد ساعـد على ذلك ضعف مركز الجنية الاسترلينى وتخفيض قيمته الخارجية وبذلك يمكن ان نقول ان هذا كان ايذانا بظهور نظام نقد دولى جديد هو قاعدة العملات القوية •

٣ ــ قاعـدة العملات étalon - devises

تعكس هذه القاعدة صورة النموذج الثـالث للنظام القـائم على قاعدة دولية لاتعتمد على الذهب كأساس لتحديد سعر الصرف • ونظرا لان هذا النظام يستند اصلا على استخـدام احدى العمـلات الصعبة كأساس نقدى له ، فقد اطلق عليه قاعدة العملات ، وقد عرفت على انها قاعدة الدولار واستمر الحال علـى ذلك حتى ١٥ أغسطس ١٩٧١ حيث قرر الرئيس الامريكى السابق نيكسون ايقاف تحويل الدولار الى ذهب على اساس السعر الرسمى السابق تحديده (٣٥ دولار لاوقية الذهب) ولذلك كان من الضرورى استخدام عملة اخرى كأساس للقاعدة النقدية الجديدة وفى يناير ١٩٧٦ بعد اتفاقية جاميكا ، قررت الـدول الاعضاء استخدام حقوق السحب الخاصة «Droits des tirages» كأساس للقاعدة النقدية بدلا من الدولار •

ونود ان نشـير الى أن هذه القاعـدة تطبق فى مجال العلاقـات

الاقتصادية الدولية من ناحية ومن ناحيـة أخرى تطبق ـ عـلى نطاق ضيق ـ فى مناطق النفوذ النقدية وهذه المناطق هى الدول الداخله فى احدى الكتل النقدية الرئيسية لكتلة الدولار أو الاسترليتى أو الفرنك . وذلك لان الدول التابعة عادة ما تحاول الاحتفاظ بحجم معين من العملات الصعبة كغطاء اصدار لعملاتها بدلا من الذهب كما انها ان من مصلحتها ان تربط عملتها الضعيفة باحدى العملات القوية فضلا عن ان هذا الوضع قد يكون نتيجة للتبعية الاقتصادية . والان سوف نحاول توضيح كل من قاعدة الدولار وقاعدة حقوق السحب الخاصة .

أ ـ قاعـدة الدولار :

«étalon - dollar»

لقد سبق وأشرنا الى ان قاعدة الصرف بالذهب انتهى بها الامر الى ان اصبحت قاعـدة الصرف بالـدولار وفى عام ١٩٧١ تزايـد ميزان المدفوعات الامريكى وتصاعدت حدة الضغوط التضخمية ممـا أدى الى تفاقم ظاهرة المضاربة على الدولار . ولمعالجـة هذا الوضع ولحمايـة الارصدة الذهبية الامريكية ، فقد اصدر الرئيس نيكسون قراره الخاص بمنع تحويل الدولار الى ذهب منعا نهائيا . وبذلك أصبح السعر الرسمى السابق تحديده لاوقية الذهب (٣٥ دولار) . مجرد سعـر خيالى حتى بالنسبة للبنوك المركزية ومن هنا انتهى تماما قاعـدة الصرف بالدولار الذهبى وأصبحت قاعدة الصرف بالدولار غير قابل للتحويل .

وبالرغم من ذلك فقد ظل الدولار هو العملة المميزة التى تلعب دور هاما فى تسوية الالتزامات الدوليـة وفى اتمام المعامـلات الاقتصادية الدولية ولذلك فقد أصبح الدولار هو الاساس الذى تنسب اليـه قيمة غيره من العملات الاخرى وقد استمر الوضع على ذلك حتى عام ١٩٧٥ وهذا ما سنتعرض له الان .

ب ــ قاعدة حقوق السحب الخاصة :

لقد كان من نتائج المؤتمرات الدولية سواء المنعقدة فى نيروبى ١٩٧٣ ، واتفاقيات واشنطن عام ١٩٧٥ وفى النهاية مؤتمر جاميكا ١٩٧٦ أن اصبحت قيمة النقود العالمية لاتتحدد على اساس الذهب ، ولا الدولار ، انما اصبحت تتحدد بالنسبة الى حقوق السحب الخاصة على صندوق النقد الدولى •

ومن هنا ظهرت قاعدة نقدية جديدة اساسها هذه الحقوق (D.T.S) وحقوق السحب الخاصة ما هى الا وحدة نقدية مركبة «Currency coktail» تتحدد قيمتها طبقا لسلة العملات العالمية • وهى تمثل فى نفس الوقت اصلا من الاصول النقدية التى يمنحها صندوق النقدى الدولى الى الدول الاعضاء فى صورة قروض تقيد فى حساباتهم •

وبدأ العالم فى استخدام حقوق السحب الخاصة كجزء من احتياطاتها فى عام ١٩٦٩ الا ان اتفاقية جامايكا لعام ١٩٧٦ قد اضفت على هذه الوحدات النقدية صفة الاصل النقدى المركزى والذى يعتبر اساس للقاعدة النقدية •

ــ الاداة القياسية التى تنسب اليها قيم العملات الاخرى •

ــ اداة الاحتياطى الاساسى فى النظام النقدى العالمى •

ومن هنا اصبحت حقوق السحب الخاصة القاسم المشترك لترشيد عيوب نظام الذهب ونظام العملة الواحدة (الدولار) (١) •

---

1) P. Pascallon Cahiers déconomie Politique Aix - Provence no 5 «taux dàctualisation»

٤ ــ التقسيم الجغرافى النقدى ــ (المناطق النقدية) :

يمكننا القول ــ بوجه عام ــ بأن قاعدة العملات والتى طبقت خلال حقبة من الزمن ، مازالت مطبقة للآن ، من خلال جهات وسيطة الا وهى المناطق النقدية • ودراسة هذه المناطق النقدية تقتضى منا دراسة الجغرافيا النقدية اى مناطق النفوذ النقدى والتى تتكون من مجموعة من الدول التى ترتبط عملاتها بعملة نقدية معينة ، وعلى الرغم من ان العملات المركزية قد اصبحت غير قابلة للتحويل الى ذهب ، الا انها مازالت تلعب دورا هاما تصبح بمقتضاها العملات الاخرى (التابعة) مجرد عملات تابعة •

وبالنسبة للعلاقة بين الدولة المحور فى الكتلة والدول الاخرى التابعة لها ، فأن هناك نظام مشترك لسعر الصرف ، على اساسه يتحدد الحد الاقصى لتحويل العملات للعملة المركزية وكذلك الحد الادنى لتخفيض العملات التابعة عن العملة المركزية وقد أطلق على هذا النظام اسم « جزر الاستقرار » «ilôtes de stabilités» التى تتوخى نظام الصرف العائم •

وقد تكونت المناطق النقدية لاسباب متعددة سواء كانت تاريخية سياسية أو جغرافية ولذلك توجد العديد من هذه المناطق حيث تختلف كل منهما فى مظهرها وفى مستوى ادائها النقدى ، فعلى سبيل المثال هناك : كتلة الاسترلينى وكتلة الدولار ، كتلة الفرنك ، كتلة الروبل والكتلة الاوروبية •

وسوف نحاول ترتيب هذه المناطق طبقا لاعتبارات معنية متعلقة بالسيطرة النقدية أو بالتعاون النقدى • فبالنسبة للسيطرة النقدية ، فأنها توجد حيث تكون عملة الدولة المركزية ــ اى الدولة الرئيسية فى الكتلة النقدية ــ غير قابلة للتحويل الى ذهب ، ومن هنا فان التزام الدول

الاعضاء لهذه العملة كأساس للمدفوعات ، انما يكون راجع الى سيطرة الدولة المركزية عن طريق عملتها على باقى الدول الاعضاء وهذا ما ينطبق على منطقة الدولار •

ولكن يختلف الامر بالنسبة لكتلة الروبل ومن ثم كتلة الفرنك والاسترلينى • فقد ظهرت هاتان الكتلتان الاخيرتان طبقا للنظم السياسية حيث كانت الدول الاعضاء فى هاتان الكتلتان مناطق نفوذ لكل من انجلترا وفرنسا • وبعد استقلال الدول التابعة فقد ظلت هناك علاقات واواصر تعاون بينهما وبين كل من انجلترا وفرنسا • ولذلك ظلت عملات الدول التابعة ثابت والمستقلة حاليا مرتبطة — بدافع التعاون والمشاركة فى التنمية — مع الاسترلينى أو الفرنك فى داخل الكتلة المكونة لكل منهما •

أ — كتلة الاسترلينى :

لقد انشأ هذا النظام فى عام ١٩٣١ ، فى الوقت الذى بدأ فيه تعويم الجنية الاسترلينى وقد تجمعت الدول المكونة لهذه الكتلة — وهى الدول التى كانت تابعة للكومنولث وبعض الدول الاخرى التابعة اقتصاديا لبريطانيا — حول النظام النقدى لبريطانيا العظمى • وقد كان على هذه الدول ان تحتفظ بجزء كبير من احتياطياتها من العملات فى صورة جنيه استرلينى ، ومن ثم كان عليها أن تحافظ على النسبة بين عملاتها والجنية الاسترلينى ، حيث كانت تنسب اليه قيم عملاتها •

وقد استتبع ذلك ان توثقت الرابطة وأزدادت الصلة بين الاسترلينى وهذه العملات التابعة للكتلة الاسترلينية وظلت كذلك حتى عام ١٩٤٥ ؛ فابتداء من هذا التاريخ بدأت هذه الرابطة فى التفكك التدريجى • فعلى سبيل المثال نجد أن كثير من العملات ، باستثناء الجنية الايرلندى — لم يتم تخفيض القيمة الخارجية لها ، تبعا للتخفيضات المتتالية للقيمة الخارجية للجنية الاسترلينى • وقد أدى هذا الوضع الى التجاء كثير

من الدول ــ الداخله فى نطاق الكتله ــ من تخفيض احتياطياتهــا من الجنية الاسترلينى فعلى سبيل المثال فى ١٩٧٥ لجــأت الكويت (اكبر الدول المصدرة للبترول) الى مطالبة الدول التى تستورد منها البترول بان تدفع ثمن واردتها بالدولار بدلا من الاسترلينى الذى كان يشــكل ٤٠٪ من قيمة هذه المدفوعات • وقد أدى هذا الوضع الى تزايد الاهمية الاقتصادية ومن ثم الدور الدولى الذى يلعبه الدولار •

وقد زادت اهمية الــدولار وكذلك زادت الاهمية النسبــية لكتلة الدولار بعد انســلاخ كندا عمليــا من كتلة الاسترلينى وتبعيتهــا الحقيقية لكتلة الدولار • فمن المعروف ان كندا كــانت من ضمن دول الكمونولث اى تابعة سياسية لبريطانيا ، كما ان ثقافتها وعاداتها وتقليدها تعتبر من اصل فرنسى ، الا أن الاساس كان تبعية النظام الاقتصادى الكندى للنظام الاقتصادى الامريكى وهذا ما منــع استمرار ارتباط كندا بكتلة الاسترلينى وارتباطها العملى والفعلى والاقتصــادى بكتلة الدولار التى تشكل اساس معاملاتها الاقتصادية •

ب ــ كتــلة الدولار :

ينبغى الا نخلط بين كتلة الدولار وبين قاعــدة الصرف بالدولار • ومن اهم السمات المميزة لكتلة الدولار ، ليس فقط الاحتفاظ بنسبة عامة من الاحتياطيات النقدية فى صورة دولار ولا التغير فى ســعر الصرف فى صورة دولار ، ولكن هو رغبة الدول الاعضــاء فى البحث عن تثبيت الوحدة النقدية بالنسبة للدولار ، دون ان ينتج عن ذلك اى مشاكل بين سعر صرف العملة المرتبطة بكتله الدولار وبين العملات الاخرى •

ونود ان نشير انه من الصعب تحديد نطاق كتلة الــدولار تحديدا دقيقا حيث أنها تشتــمل على جميع الــدول التى تنحصر فى النطــاق الامريكى ، مثل دول امريكا الوسطى ، وامريكا الشماليــة ومعظم دول امريكا اللاتينية يضاف الى ذلك جيبوتى واسرائيل وزائير وبعض دول

الشرق الاقصى مثل كوريا الجنوبية وتايوان اما الدول التى تعتبر قريبة جدا من هذه الكتلة فهى كندا — كما سبق واشرنا — واليابان وجنوب افريقيا •

ومن هنا نجد ان الدول التى تدور فى فلك كتلة الدولار تربطها بالولايات المتحدة روابط جغرافية أو سياسية أو علاقات اقتصادية وطيدة أو علاقة تبعية اقتصادية وسيطرة نقدية •

د — كتلة الفرنك :

لقد تكونت هذه الكتلة فى عام ١٩٤٥ ويرجع كونها اكثر ترتيبا وتآلفا من كتلة الاسترلينى الى تتابع تطور العلاقات السياسية القديمة بين الدول التابعة لها وبين الامبراطورية الفرنسية القديمة • وتتكون هذه الكتلة حاليا من مجموعتين من الدول :

— المجموعة الاولى وتتألف من الدول التى تتمتع بنظام اصدار ذاتى• (أى أن السلطات النقدية القائمة فى هذه الدولة هى السلطة المختصة بالاصدار النقدى وتحديد حجم وسائل النقد المتاحة) ولكنها تحتفظ بعلاقاتها الرسمية المميزة مع فرنسا ، كأن يكون هناك تكافؤ بين سعر عملاتها وسعر الفرنك أو بأن تكون من العملاء الدائمين لسوق الصرف فى باريس وهذا ينطبق على كل من تونس والمغرب وغينيا والجزائر وموريتانيا ومدغشقر •

— أما المجموعة الثانية فهى تتكون من الدول التى تشكل مع فرنسا ومقاطعاتها ومستعمراتها فيما وراء البحار ، اتحاد نقدى حقيقى • ويشمل هذا الاتحاد دولة فى غرب افريقيا وفى افريقيا الوسطى (الكاميرون — الكونغو — ساحل العاج — وجيبوتى — الجابون — فولتا العليا — النيجر — مالى — جمهورية افريقيا الوسطى — السنغال — تشاد — توجو) •

وبالنسبة لهذه الكتلة فأنها تتميز بوجود ٤ جهات للاصدار النقدى.
بخلاف بنك فرنسا هما منظمة الاصدار النقدى للمقاطعات وغيما وراء البحار «I.D.O.M»

* منظمة الاصدار النقدى لاقليم ما وراء البحار «L.T.O.M.»
* البنك المركزى لدول غرب افريقيا «B.C.E.A.E.»
* البنك المركزى لدول افريقيا الاستوائية «B.C.E.A.O.»

وتختص كل من هذه الهيئات الاربعة باصدار النقود الوطنيه الفرنك المتداول فى المقاطعات الفرنسية فيما وراء البحار يعادل ٥ر٥ يترك لها أى هامش لتقلب قيمتها بالنسبة للفرنك . فعلى سبيل المثال نجد ان الفرنك الذى يتداول فى المستعمرات الفرنسية فى الباسفيك وكذلك الفرنك المتدول فى لمقاطعات الفرنسية فيما وراء البحار يعادل ٥ر٥ سنتيم (١) «Centimes» كما ان الفرنك الذى يتداول فى المستعمرات الفرنسية فى افريقيا والدول الافريقية التى تربطها بفرنسا اتحاد مالى تعاونى يعادل ٢ سنتيم .

فضلا عن ان منظمات الاصدار السابق الاشارة اليها ملتزمة بأن تضع فى الخزانة الفرنسية معظم احتياطياتها من النقد الاجنبى ومن الفرنك الفرنسى ويقيد ذلك فى حساب العمليات الخاصة بها ، بغرض توطيد مركز سيولتها الخارجية .

وبالاضافة الى ذلك فهناك مكتب للصرف فى باريس يعمل على تدعيم العلاقات النقدية بين فرنسا والدول الداخلة فى كتلة الفرنك الفرنسى وذلك فى مجال علاقات هذه الدول مع الخارج . كما يوجد

---

(١) الفرنك الفرنسى يعادل ١٠٠ سنتيم .

ايضا لنفس الغرض اللجنة النقدية لكتلة الفرنك مهمتها تسهيل العلاقات الاقتصادية الدولية بين دول الكتلة وبعضهم وبين دول الكتلـة والدول الخارجية ٠

د ـ كتلـة الروبـل :

يعتبر هذا التعبير خاص بالكومنيكون (وهو السوق المشتركة بين دول الكتلة الشرقية) وبذلك تتكون كتلة الروبل من الاتحاد السوفيتى والدول الاشتراكية فيما عدا البانيا وكوبا ٠ وتتميز نقود هـذه الكتلة بثبات اسعار الصرف ، غير ان اسعار الصرف لاتعنى غير السياح ٠ ففى الواقع فان المعاملات التبادلية بـين دول المجموعة تحـرر قانونيا فى ميزانية العمليات التجارية بالروبل (القابـل للتحويل) ومن ثم يقوم البنك المتخصص بعملية المقاصة بين الحسابات ، حتى لو لم يكن هنـاك رصيد كاف لتسوية تلك الحساب ٠ وبالرغم من ان هـذه العمليات تتم بالروبل القابل للتحويل فان هذا مجرد تسميه فقط ، أى ان الروبـل هنا مجرد وحدة محاسبية ومن ثم فان العجز أو فائض الناتج من حسابات الدول الاعضاء لايكون له مقابل نقدى حقيقى ٠

وعلى المستوى الداخلى ـ فى الاتحاد السوفيتى ـ فان الروبـل السوفيتى مرتبط بالذهب منذ عام ١٩٥٠ ٠ الا ان هـذا مجرد نظام ، حيث ان روسيا من اكبر الدول المنتجة للذهب بعد امريكـا اللاتينية ، وبالرغم من ذلك فان الروبل غير قابل للتحويـل الى ذهب ٠ حيث ان الذهب السوفيتى يستخدم عادة فى تمويل الواردات السوفيتية المستوردة من خارج كتلة الروبل ٠

وبالنسبة للمعاملات الخارجية لدول الكائنة ، فهذا أمر يتعلـق بكل دولة على حدة حيث لا توجد وحدة نقديـة مضمونة من قبـل الجهاز الرئيسى للاصدار تسوى بمقتضاها هذه المعاملات كما هو الحال بالنسبة لكتلة الفرنك الفرنسى ٠

وبالرغم من ان كتلة الروبل قامت فى واقع الامر بغرض السيطرة النقدية على الدول الاعضاء الا انها لاتمثل لهم الحماية الكافية بعكس كتلة الفرنك وهذا يفسر لنا اتجاه كل من يوغوسلافيا ورومانيا — الدول المستقله عن هذه المجموعة — للالتجاء الصندوق النقد الدولى لتمويل احتياجاتهم النقدية ، بارغم من موقف روسيا المتشدد تجاه ذلك.

والآن نتعرض للكتلة الاخيرة فى هذا النظام .

هـ — الكتلة الاوربية : «Zone E.C.U.»

تعتبر هذه الكتلة هى أحدث التكتلات النقدية ، حيث أنشأت فى السبعينات — ١٩٧٣ — اى فى خلال الفترة التى شهدت أكبر حركة تقلبات نقدية وتعويم للوحدات النقدية الرئيسية فى العالم . ولذلك كان من الطبيعى ان يكون هدف هذا التكتل الجديد هو القضاء على ظاهرة التقلبات وتحقيق أقصى ما يمكن تحقيقه من الاستقرار النقدى فى المنطقة الاوروبية .

وجدير بالذكر ان هذه الكتلة تتكون من دول السوق الاوربية المشتركة أو دول البرلمان الاوروبى الموحدة «C.E.E» **ولذلك فقد كانت** الفكرة الاساسية التى قامت من اجلها هذه الكتلة هو ايجاد حد اقصى **وحد أدنى لتقلبات عملات هذه الدول بالنسبة لبعضها على ان تحترم** الدول الاعضاء حدود هذه التقلبات ولا تتعداها . **وجدير بالذكر أن هذه النظام يعتبر امتداد للنظام النقدى الاوربى الشهير باسم الثعبان الاوروبى .** «le Serpant monétaire» **والذى كان معمول به** حتى عام ١٩٧٢ ، وكان من شأنه تحقيق الاستقرار النقدى فى القارة الاوروبية ولاسيما فى دول السوق الاوروبية المشتركة .

الا ان زيادة التكامل الاقتصادى بين هذه الدول ورغبتها فى تثبيت قيمة عملاتها من اجل جذب واستقطاب العملات الاجنبية وتشجيع

استثمارها في المنطقة حتى تستطيع مجابهة تدفق تيار السلع الامريكية واليابانية جعلها تحاول أن تضفي مزيد من الاستقرار على قيمة عملاتها وذلك بتقييد حدود تقلبالتها الى أدنى حد ممكن •

ففي خلال المرحلة الاولى (١٩٧٣ ــ ١٩٧٨) من تطبيق هذا النظام فقد تعهدت كل دولة باحترام الحدود الموضوعة لتقلبات عملتها بالنسبة لعملات باقي الدول الاعضاء وفي هذه الاثناء كان من الصعب أحترام هذا التعهد احتراما كاملا حيث كان الامر يتطلب ضرورة مساندة الدول التي تخشى من ازدياد تقلبات عملاتها وذلك بمساعدتها في تضاعف ارصدتها من احتياطي العملات • وليس من المستغرب باي حال ان نجد ان الدول التي تعاني من انخفاض حجم ارصدتها الاحتياطية هي نفسها الدول التي تتقلب عملتها في حدود كبيرة ولا تحترم الحدود التي حددها النظام مثال انجلترا ــ ايرلندا ــ ايطاليا) ثم استتبع ذلك ان تحررت الدول الاخرى الاعضاء من قيود هذا النظام حتى تحافظ على ارصدتها (مثال ما فعلت فرنسا في عام ٧٤ ، ١٩٧٥) •

أما المرحلة الثانية والتي بدأت من يوليو ١٩٧٨ فيمكن ان يقال عنها انها أكثر فاعلية في التطبيــق حيث اجتمع في هــذا التاريــخ مؤتمر القمة الاوروبي وقد وضع هذا المؤتمر الخطوط الرئيسية للنظام الحقيقي النقدي الاوروبي ويقوم هذا النظام اصــلا على خلق « وحــدة نقدية محاسبية أو ورقية » «European Curreny Unit» • بمعنى أن تكون هذه الوحدة خليط شبيه بحقوق السحب الخــاصة وتشتمل على الوحدات النقدية الاوروبية فقط ، ويصدرها احد البنوك المركزية الاوروبية • وتصبح هذه العملة الرصيد المشترك الذي يستخدم من أجل تحقيق استقرار وثبات اسعار صرف العملات الخاصة بالدول الاعضاء• وقد استطاعت الدول الاعضــاء أن تكون مبلغ ٢٠ مليــار دولار لهذا الغرض • وفعلا صممت هذه الدول ان تتدخل على مستوى سوق الصرف

من أجل حماية عملاتها من التقلبات ، والمحافظة على ثبات قيمتها بالنسبة لوحدة النقد الاوروبية •

ونخلص من هذا ان المجموعة الاقتصادية الاوروبية قد نجحت فى تكوين وحدة نقدية اوروبية مجمعة ، تستخدم كأحتياطى للبنوك المركزية ويمكن استخدامها ايضا فى تسوية المعاملات بين دول المجموعة •

ونظرا لتقدم هذا النظام فقد بـدأت انجلترا بالفعـل فى التفكير بالانضمام اليه بحيث قامت الحكومة البريطانية فى عام ١٩٧٩ بتحويل ٢٠٪ من احتياطياتها من الذهب والدولار الى وحـدة النقد الاوروبية ومن المنتظر انضمام انجلترا لهذه الكتلة بعد تحسن المركز الاقتصادى للجنية الاسترلينى •

فضلا عن ان هذا النظـام قد حقق نجاحـا بدون انجلترا حيث استطاع تحقيق استقرار نسبى فى أسعار الصرف فضلا عن قيام اللجنة الاوروبية من وضع حدود لتقلب كل عملة على حدة بالنسبة لوحدة النقد الاوروبية ومع ذلك نجد أن دول المجموعة تنظر بعين الحرص لانضمام انجلترا الى هذا النظام وذلك بسبب عزم انجلترا على انشـاء صندوق نقد اوروبى يستخدم وحدة النقد الأوربيه كأساس لجميع المعاملات • وفى سبيل ذلك فما زالت انجلترا تثير المشاكل وتفرض كثير من الشروط منها تخفيض حصتها فى ميزانية السوق وكذلك السماح للجنيه الاسترلينى بأن يتقلب فى حدود ٦٪ (كما هو الحال بالنسبة لليرة الايطالية) •وفى هذا المجال نود أن نشير الى أن الجنيه الاسترلينى قد يصبح عملة بتروليه تتقلب قيمته فى حدود واسعة ، فضلا عن ان معدلات التضخم فى انجلترا تفوق معدلاته فى باقى دول المجموعـة وبالتالى فقد يصبـح الجنيه الاسترلينى عمله غير مستقرة تؤثر على استقرار هذا النظام •

نخلص من ذلك ان هذا النظام ما هو الا خطوة جادة وناجحة لخلق منطقة نقدية يسودها الاستقرار النسبى وتعمل عـلى تحقيق التكـامل

الاقتصادى الوطيد بغرض الوصول الى تحقيق الوحـــدة الاقتصادية الاوروبية عن طريق الوحدة النقدية •

والان نكون استطعنا تحليل القواعد النقدية الدوليـــة ويتبقى لنا الجزء الاخير من هذا الفصل وهو الصورة الاخيرة لنظام النقود المتداولة فى داخل كل دولة هذا مايطلق عليه النظام الورقى الالزامى •

٥ ـ النظـــام الورقى الالزامى

لقد سبق ورأينا انه سواء فى ظل نظـــام المعدن الواحد أو نظـــام المعدنين كان النظام المتبع يرتكز اساسا على قاعدة معدنية (سواء ذهب أو فضة أو الاثنين معا) أى قاعدة ســلعية ومن هنا كان هنـــاك ارتباط مباشر بين قيمة وحدة النقـــد المتداول وبين قيمة المعدن الـــذى يعتبر الاساس أو غطاء الاصدار •

ومن هنا كانت كمية النقود تتغير طبقا للتغير فى الرصيد المعدنى ، أى أنه كان هناك ميكانيكية شبه تلقائية• فى تحديد كمية النقود المعروضة وهذا ما أطلق عليه « تلقائية قاعدة الذهب » • ومن ثم كانت السلطات النقدية تحدد الاهداف لتشغيل هذا النظام أى أنها كانت تحدد الهدف • وبالتالى الاساليب الواجب اتباعها لتحقيقه •

وكان هذا الهدف يتمثل فى تحديد ضمان تلقائية هذه القاعدة (أى مرونة ويسر الصرف بالذهب) دون العمل علىتثبيت القيمـــة الحقيقية لوحدة النقد أو العمل علىتثبيت الاسعار النسبية للسلع والخدمات •

الا أن الازمات الاقتصادية والنقديـــة المتتالية قد عصفت بهـــذا النظام وأجبرت السلطات النقدية علـــى ضرورة التدخل واســـتخدام السياسة النقدية كأساس من أسس السياسة النقديـــة بهدف تحقيق الاهداف الاقتصادية المرجوة •

وهذا فى حد ذاته قد انطوى على توقف الصرف بالذهب أى أصبحت العملات النقدية غير قابلة للتحويل الى ذهب ، وبذلك أصبحت اوراق غيرقابلةللصرف بالذهببل أوراق نقدية الزامية•وقداستتبع ذلكأن زادت مقدرة السلطات النقدية حيث أصبحت هى المسيطرة والمهيمنه على السياسة النقدية (عرض النقود والسياسات النقدية وسياسات الائتمان المصرفى وغيرها) •

وبذلك فقد أصبحت هذه السياسات موجهة وليست تلقائية كما هو الحال بالنسبة لنظام الصرف بالذهب • حيث كان هناك صلة وثيقة ومباشرة بين القيمة الاقتصادية للنقود والقيمة الاقتصادية لاى سلعة (الذهب أو الفضه) •

وقد نتج عن ذلك أن اصبح من اهم مهام السلطات النقدية هو تحديد كمية النقود المتداولة ، وبالتالى استخدامها كأداة لتحقيق زيادة الانتاج ورفع مستوى تشغيل الاقتصاد القومى ومن ثم فقد اصبحت السياسة النقدية ــ أى السياسة الخاصة بتحديد النظام النقدى المتبع بما تتضمنه من التحكم فى عرض النقود وبالتالى سياسة الائتمان ــ من اهم السياسات التى لا تقل عن السياسة المالية للدولة وذلك فى اطار السياسة الاقتصادية العامة •

وقبل ان نتعرض للنظام الورقى الالزامى ، يجدر بنا أن نشير بأن هذا النظام ليس بالجديد حيث أنه كان معروف حتى فى ظل قاعدة الذهب حيث كان هناك أوراق نقد متداولة ولكن كل ما فى الامر انها كانت قابلة للصرف بالذهب • اذن هذا الشكل من النقود ليس بالشكل المتداول حديثا ، وهذا يؤكد لنا أن هذه النقود الورقية كانت تتلقى قبولا عاما بسبب قابليتها للصرف بالذهب وقد كان هذا الاعتبار الاخير يحدد فقط كمية النقود اى كان يتحدد على أساسه الاصدار النقدى •

وقد اظهرت التجارب النقدية التفكك التدريجى فى العلاقة بين هذه

الاوراق النقدية وبين احتياطى الذهب الموجود فى بنوك الاصدار الرئيسية . ولم يؤدى هذا التفكك الى اختفاء هذه النقود من التداول بل استمرت فى التداول حتى بعد أن اصبحت غير قابلة للصرف بالذهب. وهذا فى حد ذاته يعكس لنا مدى ثقة الافراد بها . اذ ان فقدان الصلة والارتباط المباشر بين النقود الورقية والذهب انما انصب على تخفيض قيمتها الخارجية فقط اى قيمتها المرتبطة بالذهب أو بالعملات القابلة للصرف بالذهب . اما قيمتها الداخلية اى قيمتها مقومة بالسلع والخدمات فقد ظلت نسبيا كما هى .

وبالرغم من ان هذه النقود اصبحت غير قابلة للصرف بالذهب فأن قيمتها الداخلية فى صورة سلع وخدمات لم تتغير ولم تنخفض انخفاض شديد حتى بعد انعدام الرابطة بينهما وبين الذهب وبذلك فقد كانت تؤدى وظائفها كما كانت وقت تحويلها الى ذهب . وهذا يؤكد عدم اختفاء الصفة القانونية لها بمعنى صفة القبول العام التابع من ثقة الافراد فى قوتها الشرائية ، ومن كونها وسيط للتبادل يؤدى هذه الوظيفة دون أدنى مشكلة اقتصادية ، ولكونها مقياس للقيمة يتحدد على أساسها قيمة العمل والتبادل ولكونها اداة لتسوية المدفوعات الاجلة كل هذا اضفى عليها قوة الابراء وأصبحت مقبولة قبولا عاما من جميع الوحدات الاقتصادية طالما استمرت فى قيامها بوظائفها الاقتصادية التى عجزت كثيرا من الاصول عن القيام بها .

هذا كان من جانب الافراد اما من جانب الدولة فقد اعتبرتها السلطات النقدية اداة من ادوات السياسة النقدية كما سبق وأشرنا عن طريق حسن ادارتها تستطيع هذه السلطات التأثير فى الظروف المالية والاقتصاد القومى فضلا عن مرونة هذا النظام الورقى ومزاياه المتعددة وهذا النظام هو أكثر النظم النقدية تطورا حيث تنفصل الصلة بين القيمة السلعية للنقود والقيمة الحقيقية لها فالنقود هنا (طبقا للنظام

الورقى) ليست سلعة اقتصادية بل هى أحدى اشكال الثروة الاقتصادية وأحدى ادوات السياسة النقدية •

النظام النقدى المصرى

لقد بدأت مصر فى استخدام النقود الورقية عام ١٨٩٨ لاول مرة • وقد كان البنك الاهلى هو بنك الاصدار فى تلك الوقت بالرغم من أنه كان فى شكل شركة مساهمة برأس مال انجليزى • وبالتالى فكان يقوم بوظيفته كبنك اصدار رسمى الى جانب وظيفته كبنك تجارى • وقد كان غطاء اصدار النقود الورقية فى ذلك الوقت يتكون من ٥٠٪ ذهب ، ٥٠٪ أذونات الخوانة الخزانة ولم تكن للنقود الورقية فى هذه الفترة ـ قوة ابراء قانونية • فقد كان يتوقف قبولها أو رفضها فى الوفاء بالالتزامات على الأفراد المتعاملين بها • وبالرغم من ذلك كان الصيارفة يقبلونها فى اداء الأموال الاميرية •

وقد يرجع عدم قبول هذه الأوراق قبولا عاما الى عدم تحديد سعر قانونى محدد هذا من ناحية ومن ناحية أخرى ان الاسترلينى كان عو العملة السائدة فى ذلك الوقت نظرا للتبعية السياسية المصرية لانجلترا•

ومن هنا كانت هذه العملات الورقية نقودا أختيارية الا أنه فى اعقاب الحرب العالمية الاولى بدأت الدولة الى العمل على اضفاء الابراء القانونى على هذه النقود وذلك أن لجأت الى تحديد سعر قانونى لها • وبزيادة الوعى المصرفى وثقة المتعاملين فى الجهاز المصرفى وارتباط قيمة النقود المصرية بالجنية الاسترلينى (القابل للتحويل بالذهب) فقد أصبحت النقود الورقية متبولة قبولا عاما حتى بعد خروج مصر عن كتلة الاسترلينى عام ١٩٤٧ •

وقد كان لهذه النقود الورقية غطاء أصدار حتى عام ١٩٥١ حيث

كان يحتفظ بقيمة النقود المتداولة كاملة بصفة دائمة بغطاء اصدار مكون من : ذهب ـ عملات أجنبية سندات وأذونات الخزانة المصرية وكذلك بصكوك أجنبية قابلة للصرف بالذهب وقد وصل قيمة غطاء الاصدار من الذهب الى ٦٠ر٦٠ مليون جنيه فى عام ١٩٥١ الا أنه انخفض الى ٦ر٤٠ مليون جنية عام ١٩٧٠ ، أى ٨٪ من قيمة النقود الورقية المصدرة •

وقد يرجع الاحتفاظ بنسبة من الذهب كغطاء اصـــدار الى رغبة الدولة فى المحافظة على استقرار قيمة العملة الخارجية •

الخلاصـــــــة

نخلص مما تقدم ان الاسم الذى يطلق على نظام نقدى معين أنما ينبع اساسا من طبيعة وحدة النقد الاساسى التى يقوم عليها النظام • فاذا كانت هذه الوحدة من الذهب اطلق على النظام نظــام الذهب واذا كانت هذه الوحدة ورقية اى بدون غطاء رصيد اصدار كامل من الذهب ، اطلق على النظام النظام الورقى الالزامى • وبين هذين النظامين رأينا تعدد القواعد النقديه والانظمة النقدية التى سادت وتسود العالم •

وقد مرت الاقتصاديات بالعديد من الأنظمة النقديـــة ابتداء من قاعدة الصرف بالذهب الى التحول عن تحويل النقود الى ما يقابل قيمتها من الذهب وكذلك عرفت نظام المسكوكات الذهبية ثم النقـــود الذهبية المتداولة ثم تدرج الامر حتى وصلنا الى نظام النقود الورقية •

فالبرغم من نجاح نظام قاعدة الذهب وسيادته خلال حقبـــة من الزمن الا أن الاضطرابات السياسيه وما خلقته الحرب العالمية الثانية من ديون على معظم دول أوروبا وكذلك التعويضات الالمانية أدى الى تسرب الذهب ومن ثم رؤوس الاموال الى الدول الاكثر استـــقرارا أقتصاديا مثل الولايات المتحدة ثم فرنسا وهذا أدى الى اختلال توزيـــع الذهب فى العالم •

كما أن الضغط المستمر على الاصدار النقدى ومن ثم على الرصيد الذهبى لمواجهة متطلبات الاصلاح والتعمير بعد الحرب وكذلك محـــاولة انعاش الصناعات الاوروبية دعا هذه الدول لضرورة البحث عن نظـــام نقدى أكثر مرونه يمكن الدولة من تحقيق أهدافها وان تصبح بمعزل عن تقلبات اسعار الذهب فى الدول الاخرى وهـــذا أدى الى ظهور نظـــام الاصدار النقدى للعملات الورقية الالزامية •و قد دعم هذا الاتجاه ما فقدته قاعدة الذهب من تلقائية واستقلال فى أعقاب الحرب العالمية الاولى

وما تطلبته الظروف من ضرورة تحقيق الاستقرار الخارجى والداخلى للاقتصاد القومى •

وقد حدى ذلك بالسلطات النقدية الى اتباع نظام المعدنيين الذهب والفضه الذى أنهار تماما بسبب خطأ فى نظام تطبيقه وبسبب زيادة الطلب على المعدن النفيس لاستعمالات اخرى غير نقدية وهذا كان من شأنه ظهور قانون جريشام (النقد الردىء يطرد الجيد من التداول) • وقد اثبتت التجارب العملية هذا المنطق لما أظهرته من نتائج •

كما أن حلول الكساد العظيم ١٩٣٣ والازمة الاقتصادية وزوال عصر الحرية الاقتصادية وحرية التجارة وظهور التكتلات الدولية والاحتكارات الاقتصادية حدى كثيرا من الدول الى ضرورة استخدام النقود الورقية كنقود الزاميه سواء كان لها غطاء اصدار من الذهب ١٠٠٪ أى غطاء اصدار ذهب كامل أو غطاء اصدار جزئى ٥٠٪ أو أقل وهذا كان من شأنه ان اصبح النظام النقدى أكثر مرونه وبالتالى أصبحت السياسه النقدية من اهم معالم السياسة الاقتصادية وفى النهاية نجد ان مصر قد مرت بجميع هذه المراحل الى آخرها وهى مرحلة النقود الورقية الالزامية• ثم رأينا كيف ان الدول المتقدمة (دول المجموعة الاوربية) يسعون الى توحيد معاملاتهم والعمل على زيادة حرية التجارة ومحاولة ربط عملاتهم بعمله واحدة وما أدى اليه نجاح هذا النظام من الاستقرار النقدى لهذه المجموعة •

الفصل العاشر

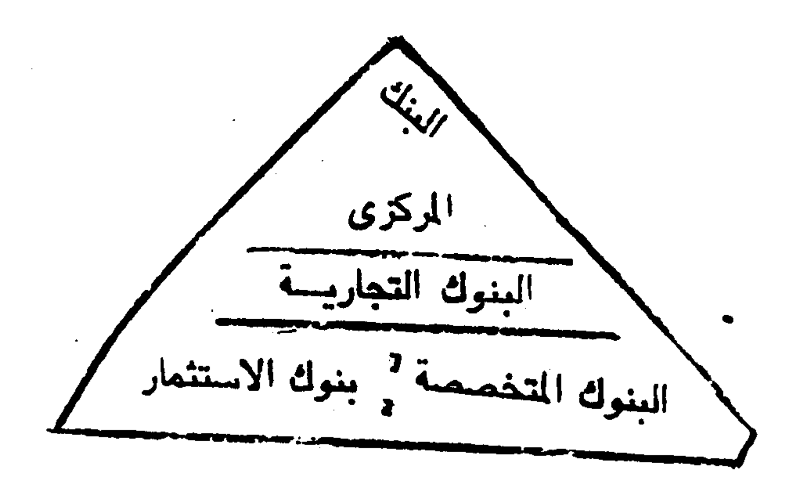
الجهاز المصرفى

مقدمـــــــة :

ان الجهاز المصرفى عبارة عن مجموع المؤسسات التى تعمـل فى سوق النقود ، ومن ثم تتميز بتعاملها فى عمليات الائتمان قصير الاجل، وذلك بعكس سوق رأس المال الذى يقتصر تعامله على الائتمان طويـل الاجل .

وبوجه أخر يمكن القول ، ان الجهـاز المصرفى يتكـون من بنك الاصدار الرسمى للدولـة (مثال البنك المركـزى فى مصر) والبنـوك التجارية والبنوك المتخصصة . ففى مصر نجد ان هذا الجهاز يشتـمل على كل من البنك المركزى المصرى (وهو بنك الدولة) والبنوك التجارية (سواء كانت قطاع عام أو بنوك أنشأت طبقا لقانون الاستثمار والبنوك التى انشأت طبقا لقوانين خاصـة) بالاضافة الى البنـوك المتخصصة (تنمية زراعية وتنمية صناعية والبنوك العقارية) .

وجدير بالذكر ان الوحدات المصرفية التى تكون الجهـاز المصرفى هى فقط التى لديها القدرة على خلق النقود والودائع : حيث ان البنك المركزى هو الذى يصدر النقود خارجية النشأة (القانونية) كمـا تقوم البنوك التجارية والمتخصصة بخلق النقود الداخلية (النقود المصرفية ــ الائتمانية) وبذلك يكـون المكان التنظيمـى للبنك المركزى عـلى رأس الوحدات المصرفية الاخرى ويمكن أن تمثل ذلك بالرسم الهرمى التالى



وترجع اهمية البنك المركزى من كونه هو الجهة المسئولة عن تحديد كمية النقود المتداولة وكذلك من الـــدور الذى يمكن ان يقوم بـــه اجل تحقيق اهداف السياسة لاقتصادية •

١ ــ البنـــك المركـــزى

يعتبر البنك المركزى هو بنك الاصدار الرسمى للدولة ويتمتع بمكن الصدارة بالنسبة للوحدات المصرفية التى يتكون منها الجهاز المصرفى ولذلك يطلق عليه بنك البنوك أو بنك الدولة والبنك المركزى فى جميـــع الدول يمكن ان يكون :

بنك الاقتصاد القومى : فعلى المستوى الداخلى تكون مهمته الداخليـــة هى الاصدار النقدى وتحديد وسائل الدفع المتاحة لهذا الاقتصاد ومن ثم نجد أن من اهم مهامه هو المحافظة على ثبات قيمة الوحدات النقدية المتداولة وذلك عن طريق تفادى زيادة الاصدار النقدى أو التوسع فى منح التسهيلات الائتمانية بصورة من شأنها احداث ضغـــوط تضخمية وبذلك نجد ان سياسة الاصدار النقدى ومن ثم تحديد سعر الفائدة ما هى الا ادوات للسياسة النقدية التى يرسمها البنك المركزى بما يكفـــل ـه تحقيق السياسة الاقتصادية للدولة •

اما بالنسبة لمهمته الخارجية فهى ادارة احتياطى الدولة من الذهب والنقد الاجنبى وتسوية المعاملات الخارجية للدولة وكذلك تحديد سعر الصرف .

وسنتعرض بالتفصيل لوظائفـــه

أ ــ وظائف البنك المركزى

ويمثل البنك المركزى الجهة الرسمية للاصدار النقدى وهو بذلك يتمتع بمركز الصدارة فى الهرم التنظيمى للوحدات المصرفية التى يتكون منها الجهاز المصرفى . ويطلق على البنك المركزى عدة مسميات وفقـا لوظائفه المتعددة مثل البنك القومى ، بنك الدولة .

ــ **البنك القومى** Banque de la nation الذى يلعب دور مزدوج بالنسبة للاقتصاد القومى فعلى المستوى الداخلى نجد أنه هو الذى يمثل السلطات النقدية فى الدولة ومن ثم فهو بنك الاصدار الرســمى ، اى الجهة التى تحدد كمية النقود ووسائل الدفع المتاحة للاقتصــاد القومى فضلا عن انه يحاول المحافظة على ثبات قيمة الوحدات النقديــة بغرض تفادى حدوث أى ضغوط تضخمية .

وعلى المستوى الخارجى ، فهو الجهــة التى تحتفظ بأرصــدة واحتياطيات الدولة من العملات الصعبة والذهب بغرض المحافظة على سيولة الاقتصاد القومى امام العالم الخارجى فضــلا عن انه الجهــة المسئولة عن تحديد سعر الصرف وتنظيم العلاقات النقدية مع البنوك المركزية الدولية وكذلك مع المنظمات النقدية العالمية مثل صنــدوق النقد الدولى . ويطلق عليه أيضا بنك الدولة ، حيث يتولى القيام بالاعمــال المصرفية الخاصة بالقطاع الحكومى والقطاع العام ، كما انه الجهة التى تودع لديها الارصدة العامة والضرائب ــ الايرادات العامة وغير ذلك ، كما انه يمثل جهة الاقراض التى يمكن للدولة أن تلجأ اليها للحصول على

قروض وتسهيلات ائتمانية لمقابلة عجز الموازنة العامة أو لسداد فوائد الديون أو غير ذلك . لذا يقال ان سياسة البنك المركزية تجاه التسهيلات الائتمانية الحكومية يمكن ان تكون مصدر للضغوط التضخمية التى تعانى منه بعض الدول ولاسيما الدول النامية .

اما بالنسبة لكونه بنك البنوك فذلك لانه يمارس نوع من الرقابة على مجموع الوحدات المصرفية المكونة للجهاز المصرفى فهو الذى يرسم السياسة العامة للائتمان ومن ثم يحدد سعر الفائدة المدينة والدائنة . كما انه يحدد الاحتياطيات القانونية للبنوك التجارية وفى نفس الوقت هو الجهة التى تقدم المشورة والمساعدة للوحدات المصرفية (البنوك التجارية وبنوك الاعمال) سواء فى صورة خدمات أو تسهيلات مصرفية (بمعنى انه هو المقرض الاخير الذى تلجأ اليه هذه الوحدات المصرفية فى حالة تعرضها لازمات تهدد سيولتها) .

وأخيرا فهو بنك عادى بمعنى انه يمارس الاعمال المصرفية شأنه فى ذلك شأن البنوك الاخرى ، غير أن وجهة الاختلاف هو العملاء الذين يتعاملون معه ، فعملائه يختلفون عن عملاء البنوك التجارية وبنوك الاعمال . حيث يقتصر تعامل البنك المركزى على عدد محدد جدا من العملاء (وحدات الحكومة والقطاع العام والوحدات الخارجية) .

ب ــ التطور التاريخى للبنوك المركزية :

تعتبر البنوك المركزية هى احدث صورة لتطور الجهاز المصرفى فقد نشأت هذه البنوك كمرحلة اخيرة من مراحل التطور النقدى لذا فقد ظهرت هذه البنوك متأخرة نسبيا بالمقارنة الى ظهور البنوك التجاريه .

فقد أنشأ أول بنك مركزى فى انجلترا عام ١٦٩٤ (بنك انجلترا) وتأخرت فرنسا فى هذا المجال حيث لم يظهر بنك فرنسا (البنك المركزى) الا فى عام ١٨٠٠ وقد نشأ فى صورة شركه مساهمه وكان

محافظ البنك يعين من قبل الدولة • ولم يبدأ بنك فرنسا كبنك للاصدار الرسمي الا فى عام ١٩٤٨ • اما فى مصر فقد ظل البنك الاهلى المصرى يقوم بدور بنك الدولة وذلك حتى عام ١٩٦٢ حيث انشأ البنك المركزى المصرى •

وقد كانت الوظيفة الاولى والتى أنشأت من اجلها البنوك المركزية هى الاصدار النقدى • وبتطور الامر اصبحت هذه البنوك تقوم بوظائف متعددة سواء فى مجال الاعمال المصرفية أو السياسات النقدية الداخلية والخارجية • ولذلك فان دور هذه البنوك هو دور مؤثر على السياسة الاقتصادية ، والسياسة النقدية العامة • وذلك كان من الطبيعى ان يختلف هدف البنوك المركزية عن البنوك التجارية فاذا كان الهدف الاساسى للبنوك التجارية هو تحقيق أقصى ربحية مع المحافظة على السيولة فان هدف البنك المركزى هو الابقاء والمحافظة على التوازن النقدى الداخلى والخارجى وهو اذا حقق ارباح فقد يكون هذا بصفة عارضة وليس من اجل تحقيق ربح معين ولهذا السبب فان البنك المركزى دائما يكون هيئة عامة تابعة للدولة بمعنى ملكية الدولة لهذه البنوك وهذا امر طبيعى نظرا لاهمية مركزه الاحتكارى فى مجال النقود والتسهيلات الائتمانية والمعاملات الخارجية •

اما بالنسبة لعلاقة البنك المركزى بالدولة فهذا يتوقف على مدى التطور الاقتصادى ودرجة نمو الدولة • فبالنسبة للدول النامية تتدخل الدول تدخل مباشر فى شئون البنك المركزى وبالتالى فالبنك المركزى يعتبر اداة من ادوات الحكومة حيث تحدد الدولة السياسة النقدية (مثال ذلك الدول الاشتراكية) أما فى الدول المتقدمة والرأسمالية فهو يتمتع بقدر اكبر من المرونة فى تنفيذ سياسته • فهو يتعاون مع الهيئات العامة والخزانة العامة فالعلاقة بينهم ليست علاقة تبعية كما هو الحال فى الدول الاشتراكية والنامية بل علاقة تعاونية تقوم اساسا على التنسيق بغرض ايجاد التوازن بين التوفقات النقدية والاستثمارات المنتجة •

فالبنك المركزى هو البنك الذى يرسم السياسة النقدية فى هذه الدول وذلك بغرض تحقيق اكبر قدر من النمو الاقتصادى ومكافحة التقلبات النقدية والتنسيق بين سياسات البنوك التجارية لازالة عنصر المنافسة بينهما .

كما نجد ان البنك المركزى يمكن ان يقوم بدور يساعد ويشجع سوق رأس المال باتباعة سياسات السوق المفتوحة كما كان الحال فى مصر قبل التأمنيات .

وتتلخص هذه السياسة التأميمات ان البنك المركزى لو وجد أن هناك اوراق مالية معينة سوف تنهار قيمتها السوقية لانخفاض الطلب عليها . يقوم بشراء الجزء الاكبر منها لامتصاص فائض العرض مما يؤدى الى ارتفاع سعرها نظرا لزيادة الطلب عليها وبالتالى اختفاء فائض العرض ويشجع هذا الوضع الى اعادة التوازن للسوق المالى والعكس ، ان وجد ان هناك زيادة فى الطلب على أوراق مالية معينة مما يدفع بأسعارها للارتفاع المستمر وهذا يقلل بطبيعته من عائدها الحقيقى فيقوم ببيع الاوراق المالية (من نفس النوع) التى فى حافظته المالية فيساهم فى تخفيف هذه الظاهرة واعادة التوازن لسوق رأس المال والقضاء على المضاربة التى تفسد الحياة الاقتصادية .

٢ ـ البنوك التجارية

يطلق الكثير من الاقتصاديين اسم بنك الودائع على البنوك التجارية وقد تنبع هذه التسمية من الوظيفة الاساسية التى تقوم بها هذه البنوك فعلى سبيل التكرار فلنها تقوم بقبول ودائع الافراد وتتعامل فى نفس الائتمان . وهذا الاخير يندرج تحت أصول البنك لانه يمثل حق له قبل الغير .

ولعل أهم ميزة تميز هذه البنوك التجارية عن المؤسسات المالية

الاخرى هو الفترة الزمنية التى تحدد مدة الائتمان • فهذه البنوك تمنح ائتمان قصير الاجل اما المؤسسات المالية فهى مؤسسات متخصصه تضطلع بمنح الائتمان طويل الاجل •

وهذه البنوك تقوم بوظيفتين اساستين :

أ - جذب المدخرات المتاحة وذلك بشتى الطرق التى تحقق لها ذلك ، مثال رفع سعر الفائدة على الودائع •

خلق اوعية ادخارية جديدة أكثرا غراءا للمدخر مثال شهادات الايداع والاستثمار وغيرها • وأيضا اجراء سحب دورى على ارقام هذه الودائع يحصل بمقتضاه المدخر على جوائز مالية ذات قيمة مرتفعة مما يغرى الافراد بالتنازل عن تفضيلهم للسيولة حيث ترتفع تكلفة الفرصة البديلة للتفضيل النقدى ، وبالتالى يحثهم ذلك على ضرورة استثمار اموالهم فى هذه الاوعية الادخارية التى تحقق لهم أقصى عائد ممكن وبدون أدنى قدر من المخاطر •

وتلجأ البنوك فى هذا الصدد الى تجميع هذه المدخرات بغرض توجيهها الى الاستثمارات المنتجة وهى فى سبيل ذلك تقوم بخلق النقود وهذه هى الوظيفة الثانية للبنوك التجارية •

ب - خلق النقود

ان هذه الوظيفة هى امتداد لسياسه هذه البنوك التجارية والمتعلقة بتقبل ودائع الافراد القابلة للسحب والتعامل على أساسها فى منح الائتمان قصير الاجل ومن هنا فهى تخلق نقود عن طريق توسعها فى منح الائتمان حيث يساهم ذلك فى زيادة الاستثمارات المنتجة وبالتالى يؤثر هذا الاتجاه على مستوى النشاط الاقتصادى •

ويجدر بنا ان نشير فى هذا المجال الىأن وظيفة هذه البنوك

الخاصة بخلق النقود (منح الائتمان) تتوقف الى حد كبير على الاساس النقدى الذى تملكه هذه النقود أى على الودائع التى تقبلها ومن هنا نجد انه كلما زادت الثقة فى هذه البنوك وكلما نجحت سياسة هذه البنوك فى جذب المدخرات كلما زادت قدرتها على التوسع فى منح الائتمان وذلك فى اطار السياسة النقدية العامة والتى تتحدد بدورها عن طريق البنك المركزى أو بنوك الدولة .

ولما كانت هذه البنوك تقوم بوظيفتين هامتين فان ما يهمنا هى الوظيفة الثانية والخاصة بخلق النقود فعن طريق هذه الوظيفة تستطيع هذه البنوك مجتمعه ان تؤثر فى كمية النقود اى عرض النقود الذى يعتبر بدوره متغير اقتصادى هام للتأثير على جميع القطاعات الاقتصادية كما سبق وأشرنا .

وبالتالى فان هذه البنوك فى مقدرتها زيادة كمية النقود وذلك عن طريق التوسع فى سياستها الائتمانية فكما سبق وأشرنا أن كل بنك من هذه البنوك يسعى الى تحقيق اقصى ربح ممكن وذلك بأقل قدر من الخطر . ومن هنا يتركز هدف هذه البنوك فى المحافظة على التوازن بين الربحية والسيولة .

بمعنى أن هذه البنوك تلجأ دائما الى الاحتفاظ باحتياطى نقدى مناسب يمكنها من مواجهة الظروف الطارئة وكذلك الطلبات الخاصة بالسحب ، وهى فى نفس الوقت تقوم باستثمار الفائض النقدى لديها وذلك باستخدامها كأساس لخلق النقود ، أى للتوسع فى الائتمان .

ومن هنا سوف نتمكن من تحقيق اقصى ربحية ممكنه عن طريق سعر الفائدة المرتفع الذى تتقاضاه فى مقابل القروض التى تمنحها للافراد والقطاعات الاقتصادية المختلفة .

ولذلك قسم كثير من النقديين وظائف هذه البنوك الى ثلاثة :

— قبول الودائع •

— اقراض الودائع •

— خلق الودائع •

حيث ان الوظيفة الاولى وهى المعروفة اصلا تكون النواة أو الاساس للوظيفة الثانية الخاصة بالتوسع فى الائتمان القائم على اساس الاقراض من الفائض النقدى (الودائع) ثم الوظيفة الثالثة بخلق الودائع •

ولتوضيح ذلك نأخذ المثال الاتى :

— فلنفترض ان لدينا بنك تجارى معين يمثل الشطر الاعظم من نشاط الجهاز المصرفى ولنفترض ايضا ان نسبة الاحتياطى النقدى الذى يلتزم البنك الاحتفاظ به فى مقابل الودائع هو ١٥٪ فمعنى ذلك ان الحد الادنى الذى يجب ان يحافظ البنك عليه فى صورة احتياطى نقدى سائل هو ١٥٪ •

— فلنفترض فى نفس الوقت ان هذا البنك قد حصل على ودائع من الافراد والهيئات قيمتها ٢٠٠ر٠٠٠ جنيه •

— فطبقا لوظيفة الخاصة بخلق وسائل دفع جديدة فى صورة ودائع فسوف يلجأ البنك الى محاولة زيادة استثمارات المنتجة وذلك عن طريق التوسع فى فتح الائتمان بغرض تحقيق اقصى عائد ممكن •

ومن هنا نجد انه سوف يحتفظ بال١٥٪ •

$$٢٠٠ر٠٠٠ \times \frac{١٥}{١٠٠} = ٣٠ر٠٠٠$$

∴ الرصيد النقدى الفائض لدى البنك والذى يصبح اساسا نقدى

يمكن البنك من خلق ودائع أو وسائل دفع فى صورة ودائع يصبح :

= ٢٠٠٫٠٠٠ — ٣٠٫٠٠٠ = ١٧٠٫٠٠٠ جنيه

ومن هنا نستطيع البنك أن يخلق ودائع قيمتهـا ١٧٠٫٠٠٠ جنية وتتمثل هذه الودائع فى اضافة هذا المبلغ الى أصول هذا البنك •

— ولو افترضنا ايضا ان هذا البنك قد خلق فعلا ودائع بهذا المبلغ فى مقابل حصولة على ١٠٪ كعائد سنوى (متمثل فى سعر الفائدة التى يحصل عليها على القروض التى يمنحها) •

— فنجد ان تيار الايراد السنوى الذى سوف يتحصل عليه البنك هو ١٧٠٠٠ جنية •

علما بأن هذا الدخل سوف يزيد من مقدرة البنـك اكثر واكثر على خلق نقود جديدة وبالتالى فمع المحافظة على نسبة الاحتياطى القانونى المتمثل فى ١٥٪ فنجد ان البنك سوف يتجه ايضا الى زيادة خلق النقود بغرض زيادة اصوله وبالتالى زيادة الارباح المتحصل عليها •

وبالتالى كلما زادت اصوله كلما رغب فى التوسع فى الائتمان ومن هنا نجد أن البنك يحاول زيادة جذب المدخرات التى هى أصلا الاساس النقدى لخلقه للنقود ، فيلجأ فعلا الى زيادة سعر الفائدة على الودائع التى يقبلها ويتبع اساليب دعائية أكثر وسائل اغراء أكثر بغرض تشجيع وجذب المدخرات وهذا من شأنه زيادة حجم الاموال المودعـة عنـده وبالتالى زيادة مقدرته على خلق النقود •

ويجب ان نشـير ايضـا أن الوحـدات الاقتصـاديـة التى تتعامل مع هذه البنوك هى فى الاصل عملاء أى انها تحتفظ بحسـابات لدى هذه البنوك وبالتالى فان زيادة مقدرتها الانتاجية من جراء التوسع فى الائتمان المصرفى قد يؤدى الى زيادة مدخراتها أو زيادة عملياتها قبل

البنك مما ينشأ عنه زيادة فى دخول البنك وتولد دخول جديدة ناتجة من هذه العمليات الجديدة .

ولو اخذنا فى الاعتبار ان جميع البنوك التجارية تتدخل فى اطـار واحد وتابعه للجهاز المصرفى المعين لتصورنا مدى مقدرتها جميعا على خلق الودائع التى يمكن ان تمثل ٥ أمثال المبالغ المودعة وذلك عن طريق مضاعف الاقراض .

ويعتبر هذا المضاعف هو الاساس الذى يقيس تاثير الاحتياطـى النقدى على القدرة على منح التسهيلات الائتمانية وبالتالى يحدد حجم الودائع الجديدة الممكن خلقها .

ومن هنا نجد أنه عند تطبيق هذا المضاعف يمكن زيادة عرض كمية النقود المتداولة فى الاقتصاد القومى ، الا ان الاساس يصبح اصلا هو نقود الودائع التى فى حوزة البنوك التجارية ومن هنا يمكنا ان نتصور هذه العملية بالمعادلة الحسابية التاية :
أى يمثل زيادة قدرها ٧ر٥٪ .

$$\frac{\text{٢٠٠٠ر٠٠٠}}{\text{١٥}} - \text{٢٠٠ر٠٠٠} \text{ او } \frac{\text{٢٠٠ر٠٠٠} - \text{١٠٠}}{\text{١٥}}$$

$$- \text{٢٠٠ر٠٠٠} \left(\frac{\text{١٥}}{\text{١٠٠}} \right) \text{٢ر١١٣٣٣٣٣}$$

وجدير بالذكر أن مضاعف الائتمان معكوس نسبـة الاحتياطى النقدى أى يمثل $\frac{\text{١}}{\text{١٥}}$ فى مثالنا هذا اى يساوى ٦ وهو تقريبا ما حصلنا عليه من العملية الحسابية السابقة .

ولتفسير هذه العملية الحسابية :

— نذكر ان البنك يحتفظ باحتياطى نقدى هو ح = ١٥٪ •

— الوديعة الاولى هى م = ٢٠٠ر٠٠٠

أى ان الاحتياطى النقدى = ح × م (٢٠٠ر٠٠٠ × $\frac{١٥}{١٠٠}$)

∴ النقد الممكن استخدامه اساس لخلق الودائع لو افترضنا انه (د)•

∴ د = م — ح ∴ د = م — م ح

ومن هنا يمكن القول بأن الائتمان الذى يمكن ان يمنحه البنك اى الودائع التى يمكن خلقها تساوى $\frac{د}{ح}$ أى النقد السائل الغير مستثمر لدى البنك مقسوما على نسبة الاحتياطى الواجب الاحتفاظ بها وهذا هو شرح العملية الحسابية •

وقد رأينا أن وديعة مقدرها ٢٠٠ر٠٠٠ جنيه قد أدت الى زيادة مقدرة البنك أو البنوك التجارية على خلق الائتمان حيث انها أدت الى خلق ودائع مشتقه تعادل ٥ أمثال الوديعة الاولى •

وبالطبع فان مقدرة الجهاز المصرفى ككل تفوق مقدرة البنك الواحد على خلق الائتمان • وهذا يؤكد لنا الافتراض القائم على اساس ان البنوك التجارية عامل مؤثر فى حجم كمية النقود المتداولة •

ولكن نختم هذا الجزء يجب أن نشير الى أن مقدرة البنوك التجارية ككل على خلق النقود تتوقف الى حد كبير على :

— نسبة الاحتياطى النقدى الذى يحدده الجهاز المصرفى والذى تلتزم به هذه البنوك فى مقابل ودائعها •

حيث تزداد هذه المقدرة بانخفاض نسبة الاحتياطى القانونى بالنسبة للودائع والعكس •

— حجم الودائع المتاحة (أى الارصدة النقدية التى على أساسها تمنح البنوك الائتمان) •
فكلما زادت هذه الودائع كلما زادت مقدرة البنوك والعكس •

— الفرق بين سعر الفائدة الذى تدفعه هذه البنوك لاصحاب الودائع وسعر الفائدة الذى تحصل عليه فى مقابل منحها للائتمان •

لو كان هذا الفرق كبير ، فهذا يعنى زيادة دخول البنوك من هذه العمليات وبالتالى زيادة قدرتها والعكس •

وبالنسبة للبنوك مجتمعة نجد ان القرض الذى يمنحه احد البنوك يمثل وديعة بالنسبة للبنك التالى وهذا يؤدى بدوره عن تولد وديعة للبنك الثالث • ويستتبع ذلك زيادة مقدرة الجهاز المصرفى ككل على خلق ٥ أمثال أى زيادة تطرأ على رصيد أحدى البنوك وهذا معناه أن ليس هناك تناقض بين مقدرة أحد البنوك والجهاز المصرفى ككل وذلك فى مجال خلق الودائع • ولذلك نجد أن ميزانية البنوك التجارية هى التى تحدد مقدرة كل منهما على تحقيق أهدافه ومن ثم مستوى نشاطه • ونود أن نشير الى ان ميزانية البنك التجارى تنقسم الى جانبين (مثل أى ميزانية) الجانب الايمن ويتضمن الاصول والايسر ويتضمن الخصوم ويمكن تصويرها كالاتى :

أصـــول	ميزانية بنك تجارى	خصوم
نقديـــة		رأس المال
احتياطى نقدى لدى البنك المركزى		احتياطى نقدى
اوراق مالية		ودائع قصيرة الأجل
استثمارات		ودائع لاجل
قروض وتسهيلات ائتمانية		حسابات ادخار
اوراق تجاريـــة		قروض من البنوك

وفى النهاية نجد أن البنوك التجارية فى مصر تنقســـم الى نوعين : نوع عام وهى البنوك التجارية المؤممة ونوع خاص وهى البنوك التجاريه التى أنشأت وفقا لقوانين الاستثمار أو قوانين خاصة وهى غير مملوكة للدولة بل للقطاع الخاص وتأخذ بعضها شكل الشركات المساهمة .

٣ ــ بنـــوك الاعمــــال

تختلف هذه البنوك عن البنوك التجاريةفى انها بنوك استثمار أى أن وظيفتها الاساسية هى منح الائتمان اللازم لتنفيـــذ الاستثمارات أو المساهمة فى تنفيذ المشروعات الاستثمارية وذلك فانها تمنـــح الائتمان متوسط الاجل كما انها لاتحتفظ الا بجزء بسيط نسبيا من أموالهـــا فى صورة سائلة وذلك لان عملها هو مجرد عمل وسيط نقدى كل هدفه هو استثمار الشطر الاعظم من موارده ومن ثم كانت هناك علاقة وثيقة بين هذه البنوك والبنوك التجارية .

ويتدرج تحت بنوك الاعمال أو الاستثمار المؤسسات النقدية التى تحتفظ بجزء كبير من ارصدتها النقدية لدى البنوك التجارية ومن امثلة ذلك :

— بنوك الادخـــار

— شركات التأمين

— صناديق التوفير

وغير ذلك ومن هنا برزت اهمية البنوك التجاريـــة حيث أن بنوك الاعمال أو الاستثمار تعتمد مباشرة على البنوك التجارية كما أنه من حق بنوك الاعمال اصدار السندات والمشاركة فى المشروعـــات الاستثمارية المختلفة .

وبالنسبة لبنوك الاستثمار أو بنوك الاعمال الموجودة حاليا فى نطاق الجهاز المصرفى المصرى .فان معظمها لا يقوم فعلا بعملها الاصلى والتى أنشئت من اجله والخاص بالمشروعات الاستثمارية . بل قد تحولت فجأة الى بنوك تجارية تنافس البنوك التجارية القائمة فى محاولـــة اجتذاب مدخرات الافراد ولاسيما أن معظمها يتعامل بالعملات الحرة .

ومن هنا تدخل البنك المركزى لرقابته لتصحيح مسار هذه البنوك باخضاع انشطتها لرقابته حيث أن هذه البنوك هى بنوك خاصة سواء برأس مال مصرى أو رأس مال مشترك أو فروع لبنوك اجنبية وجميعها خاضع لقانون الاستثمار (الـ قانون ٤٣ لسنة ١٩٧٤) .

ولكن هذا لا ينفى ان هناك قلة من هذه البنوك تمارس اعمالهـــا طبقا للهدف المحدد لانشائها مثال البنك الامريكى المصرى الذى ســـاهم فى تنفيذ العديد من المشروعات الاستثمارية فى داخل الوطن والان تخضع جميع هذه البنوك لرقابة الجهاز المصرفى أو بمعنى اصح لرقابة البنك المركزى المصرى .

٤ ـ البنوك المتخصصـــــة

تشبه هذه البنوك الى حد كبير المؤسسات الماليـــة الغير مصرفية وهذا ينبع من طبيعة نشاطها الذى لا يتعلق بالتعامل فى الائتمان قصير الاجل • فهى تقوم بالاعمال المصرفية الخاصة بالبنوك التجارية ، ولذلك نجد ان هذه البنوك تعتبر بنوك متخصصة حيث يختص كل منهـــا بنوع معين من الانشطة • فضلا عن انها تتعامل فى الائتمان متوسط وطـــويل الاجل فهى تمارس نوعا من الانشطة المتقاربة مع الانشطة التى تقوم بها مؤسسات سوق المال ومن ثم فان نشاط هذه البنوك يخـــرج عن طبيعة النشاط التجارى حيث انهـــا تتخصص فى النشاط النـــوعى (زراعى ـ صناعى ـ عقارى ••) وتشتمل هذه البنوك النوعية المتخصصة على :

أ ـ بنوك الائتمان الزراعى والتعـــاونى :

وتقوم هذه البنوك بدور هام فى منح الائتمان الزراعى قصير الاجل وتنبع اهميه نشاط هذه البنوك من اهمية نشاط القطاع الزراعى وما يمثله من اهمية نسبية للتنمية الزراعية وضرورة تحقيق التوازن بين القطـــاع الزراعى والصناعى •

وقد أنشأ هذا البنك فى عـــام ١٩٣٠ بمساهمة من البنك الاهـــلى المصرى • وقد كان الغرض من انشائه هو تقديم القروض القصيرة الاجل لصغار الزراعين وتمويل محصول القطن • وكان سعر الفائدة الســـائد على هذه القروض هو ٨٪ ونظرا لقصور موارد البنك المالية فقد لجأ الى طرح سندات للاكتتاب العام ، وضمنتها الدولة حتى تشجع الافراد على الاكتتاب فيها ويتمكن البنك من زيـــادة موارده وتحقيق هدفـــه الزمنى بالتوسع فى التسهيلات الائتمانية •

وقد أظهر هذا البنك تحسن ملموس فى نشاطه فى مجـــال الزراعة والائتمان الزراعى ، حتى صدر قانون الاصلاح الزراعى ومن ثم قوانين التأمير الشامل عام ١٩٦٢ ، حيث صفيت اعمال هذا البنك •

الا ان قانون الاصلاح الزراعى لم يكن مقتصرا على تحديد الملكية بل أتسع مجاله ليشمل انشاء التعاونيات الزراعية فى مصر • فقد انشأت الدولة مؤسسة التعاون الزراعى واشتملت هذه المؤسسة على العديد من الجمعيات التعاونية الزراعية التى أصبحت تشكل فعلا بنوك القرى• ابتداء من عام ١٩٦٠ وقد كانت مهمة هذه الجمعيات امداد المزارعين بما يحتاجون اليه من بذور وسماد ومبيدات وخدمات الميكنة الزراعية فى مقابل ان يقوم المزراع بتوريد محصوله حيث تتولى هذه الجمعيات مهمة التسويق التعاونى للمحاصيل الزراعية • وهنا تقوم بعمل مقاصة لخصم ديون المزارع وتسليمه ما يتبقى له من المحصول • والظاهرة التى تشد الانتباه هى نظام العمل والغش والتدليس الذى ساد هذه الجمعيات حيث كان المزارع يخرج فى كثير من الاحيان مدين حتى بعد توريده لحاصلاته الزراعية • ومن هنا بدأت مؤسسة التسليف الزراعى والتعاونى تحيد عن الهدف الذى أنشأت من أجله وهو خدمة المزراعين والتنمية الزراعية • وبالتدريج اصبحت تتشابه فى أنشطتها مع البنوك التجارية حيث أقتصرت مهامها على منح القروض القصيره الاجل • وقد نتج عن هذا الوضع التوسع فى منح التسهيلات قصيرة الاجل لصغار المزراعين من أجل تمويل محصولاتهم ، لدرجة تعثر معها نشاط هذه المؤسسة ، نظرا لتأخر سداد السلفيات ومن ثم اصبحت مهددة بفقدان سيولتها (١) •

الا أن الحاجة الى التنمية الزراعية والحاجة الى مشروعات الامن الغذائى وتنمية الثروة الحيوانية قد حث المسئولين على تدعيم بنوك القرى واعتبارها نواة اساسية لبنوك التنمية الزراعية التى أنشأت فروعها فى كافة المحافظات •

ولقد بدأت بنوك التنمية والائتمان الزراعى من خلال قواعدها فى

---

(١) انظر الائتمان الزراعى فى ج•ع•م• محاضرة معهد الدراسات المصرفية عام ١٩٦٢ •

الريف ـ بنوك القرى التى كانت تابعة للتعاونيات الزراعية ـ فى مباشرة انشطة جديدة ترتكز اساسا على تنمية الريف من خلال انشاء المشروعات أو المشاركة فى انشائها ، وكذلك تمويل مشروعات الهيئات والتعاونيات والمحليات والافراد ، فضلا عن مزاولتها للانشطة المصرفية وأدخالها لاول مرة فى القرى المصرية .

وقد تطورت انشطة هذه البنوك بما يساير سياسة الانفتاح الاقتصادى وما استتبعته من زيادة الدخول وتغيير الانماط الاستهلاكية وزيادة الطلب على السلع الاستهلاكية فى الوقت الذى يعانى فيه الاقتصاد القومى من نقص العمالة الزراعية ونقص المعروض من الحاصلات الزراعية . فمن هذا المنطلق بدأت بنوك التنمية والائتمان الزراعى فى تمويل الانشطة الزراعية الى من شأنها زيادة الانتاج أو تحسين نوعيته . ومن هنا بدأت فى تمويل مشروعات التنمية الخاصة بالميكنه الزراعية وتربية وتسمين الماشية والدواجن ومشروعات الصناعات الزراعية . والى جانب ذلك فهى تعمل جاهدا على جذب مدخرات المزارعين وقبول الودائع وخلق التسهيلات الائتمانية للمستثمرين .

نخلص من هذا أن البنوك الائتمانية الزراعية انما تقوم بدور مزدوج سواء لخدمة التنمية الزراعية عن طريق التمويل أو سواء بالاعمال المصرفية العامة الى من شأنها زيادة مقدرتها التمويليه حتى يتسنى لها التوسع فى منح التسهيلات الائتمانية اللازمة للتنمية الزراعية وبذلك نجد أن مصر قد خطت خطوة ناجحة وجريئة لتحويل التعاونيات الزراعية من مجرد ادارات بيروقراطية الى بنوك تساهم فى التنمية الزراعية .

والآن ننتقل الى النوع الثانى من البنوك المتخصصة وهو :

ب ـ بنك التنمية الصناعيـة :

نود أن نشير الى ان بنك التنمية الصناعية ما هو الا امتداد لاعمال البنك الصناعى الذى أنشأ فى عام ١٩٤٩ • وقد قام هـذا البنك بدور فعال فى المساهمة فى تمويل المشروعات الجديدة ومن ثم شراء الاوراق المالية التى كانت تصدرها بعض المشروعات • فضلا عن تقديمة المشورة الفنية والخدمات الاستشارية للمشروعات الناشئة فى حدود اعداد خطط الانتاج والتوسعات الاستثمارية وغيرها • وقد كان هذا البنك بمثـابة المحرك الاساسى لتنمية الصناعات الصغيرة التى تعتبر قاعـدة التنمية الصناعية • ا لاأنه فى عـام ١٩٥٧ قد أوقف نشاط هـذا البنك وبدأت الدولة فى اتباع نظام المؤسسـات الاقتصادية النوعيـة حيث أخذت بأسلوب التخطيط الشامل والتأميم الكامل للجهاز المصرفى وجميع اجهزة الدولة •

الا ان الظروف والتجارب الاقتصادية اثبتت ضرورة وجود مثـل هذا البنك المتخصص ولاسيما ان المشروعات الصغيرة اصبحـت تعانى من عدم وجود مصادر تمويلية عن طريق الجهاز المصرفى •

ولذلك فقد قرر وزير المالية عام ١٩٧٥ انشاء بنك التنمية الصناعية برأسمال قدره ١٠ مليون جنيه على ان يبدأ مزاولة نشاطه الفعلى عـام ١٩٧٦ •

ويعتبر بنك التنمية الصناعية احدى البنوك المتخصصـة ولكن فى مجال الائتمان الصناعى فضلا عن ان هدفه لا يختلف عن هـدف البنك الصناعى ـ الذى صفيت اعماله ـ حيث انشأ كل منهما بهدف تـدعيم تنمية الصناعات المحلية •

ويقوم بنك التنمية الصناعيـة بدور هام حيث يمـد المشروعات الجديدة بما تحتاج اليه من تسهيلات ائتمانية بالعملة المحلية أو بالعملات

الاجنبية اللازمة للتوسعات أو الاحلال وتجديد الآلات المستهلكة ويمتد نطاق نشاطه ليشمل القطاع العام والخاص والتعاونى وكذلك الحرفيين واصحاب الصناعات الصغيرة .

كما يوجد لدى هذا البنك اجهزة متخصصة لدراسة المشروعات الجديدة ودراسة الجدوى من أجل تقديم المشورة الفنية لهذه المشروعات .

ويعتمد بنك التنمية فى الحصول على مصادر التمويل بالعملة الاجنبية وعلى القروض والتسهيلات الائتمانية التى تمنحها له الهيئات النقدية العالمية مثل البنك الدولى للانشاء والتعمير، هيئة التمويل الدولية بنك التنمية الافريقى ، صندوق منظمة الاوبك ، والبنك الاوروبى للاستثمار . فضلا عن امكانية البنك من الحصول على الخبرات الاجنبية والمشورة الفنية الاجنبية وتبادل المعلومات فى مجال التنمية الصناعية وذلك عن طريق علاقاته بالهيئات الدولية الخاصة بذلك .

ويركز بنك التنمية الصناعية نشاطه فى القاهرة والاسكندرية ووجه بحرى ، حيث نجد أن القاهرة وحدها قد حصلت على تسهيلات ائتمانية لتنفيذ ٣٦٧ مشروعا (بنسبة ٤٢٪ من عدد المشروعات) تليها اسكندرية ثم باقى محافظات الوجه البحرى .

وقد بلغت عدد المشروعات الصغيرة الى منحها البنك تسهيلات أئتمانيه حوالى ٥١٤ مشروعا ، حصلت على ما يبلغ قيمته ١٦ ألف جنيه وذلك عام ١٩٧٨ .

أما من حيث نوعيه المشروعات التى تم تمويلها فقد احتلت الصناعات الغذائية المركز الاول حيث بلغ نصيبها حوالى ٢٢٪ من اجمالى التسهيلات الائتمانية الممنوحة -فى نفس العام - ثم تلتها صناعات الغزل والنسج ثم المعدنية ثم السياحة واخيرا الصناعات

الخشبية حيث بلغ نصيبها ٥٪ فقط (١) .

والسمة المميزة للتسهيلات الائتمانية هى استحواذ القطاع الخاص على الجزء الاكبر منها ثم يأتى القطاع العام فى المرتبة الثانية وأخيرا فلم ينل القطاع التعاونى غير ١٪ من هذه التسهيلات .

ومن المنتظر ان تتسع رقعة نشاط هذا البنك حتى يستطيع ان يساهم بصورة أكبر فى تحقيق التنمية الصناعية عن طريق توسيع نطاق الصناعات الصغيرة .

د ـ البنك العقارى

ان البنك العقارى يعتبر من أقدم البنوك فى مصر حيث أنشأ أول بنك عقارى فى عام ١٨٨٠ وذلك فى شكل شركة مساهمة مصرية ولكن الشطر الاكبر من رأس المال كان من فرنسا (٤٠مليون فرنك) وقد تخصص هذا البنك فى منح الائتمان طويل الاجل وذلك بضمان العقارات ، وقد أصدر هذا البنك سندات على دفعتين وقد كانت بمثابة مصدر دخل للبنك الذى كان يتوسع باستمرار فى عملياته . وجدير بالذكر ان سندات هذا البنك مازالت متداولة حتى الان فى بورصة الاوراق المالية المصرية .

ويجب علينا أن نشير ان نشاط هذا البنك بدأ فى الاعسار عام ١٩٥٧ وذلك بسبب قانون الاصلاح الزراعى الاول . فقد حدد هذا القانون الحد الاقصى للملكيه ومن ثم بدأ الرأى العام يدرك ان الدولة مقدمة على تحول اشتراكى شامل وبالتالى بدأ البنك يقلل من منحه الائتمان بضمان الاراضى الزراعية خوفا من التأمين . وضياع امواله وتهديد مركزه السائل . ثم جاء القانون الثانى للاصلاح الزراعى عام

---

(١) التقرير السنوى لبنك التنمية الصناعية عام ١٩٧٨ .

١٩٦١ وبالتالى بدأ نشاط البنك ينهـــار تدريجيا حتى صـــدرت قوانين التأميمت والتى حولت الجهاز المصرفى الى قطاع عام والى اداة فى يد الدولة تستخدم لتوجيه سياسة الائتمـــان ولمواجهة العجـــز المستمر فى الميزانية العامة للدولة •

وفى النهاية فبعد ان كل نشاط البنك العقارى يمثل ٨٠٪ من أنشطة البنوك المصرية نجد أن القوانين الاشتراكية ادت الى انهياره بالكـــامل وذلك بسبب تزعزع ثقة الافرد ـــ وبالتالى هروب الاموال وغيره •

٥ ـــ البنـــوك الاســـلامية

تقوم البنوك الاسلامية اساسا على مبدأ تحريم الربا وهذه البنوك بالرغم من انها حديثة النشأة والانتشار فى العالم الاسلامى الا ان فكرة تحريم الربا قديمة جدا قدم الفكر الاقتصـــادى الاسلامى الـــذى برز وتبلور على ايدى المقريزى وابن خلدون فمن المعروف اصلا ان العالم الاسلامى كان ينبذ التعامل فى الاقتراض والاقراض بسعر فائدة وقد ظل الحال كذلك حتى قام الشيخ محمد عبده ووضع تفسير جديد لسعر الفائدة وفرق بينه وبين الربا وبذلك استطاع بنـــك مصر (أول بنك فى العالم العربى والاسلامى) أن يكون بنك تجارى واستثمارى يتعامل فى الاموال مع منح سعر فائدة للمودعين •

ان فكرة نبذ سعر الفائدة فى التعامل المصرفى قد عـــادت وفرضت نفسها على العالم الاسلامى ، وقد كان ذلك منذ عشرات السنوات حيث فرضت هذه الفكرة نفسها على الاميرمحمد الفيصل آلسعود الأبن الثانى للملك فيصل رحمه الله ، وقد استمر هذا الامير فى البحث والدراســـة لمدة اربع سنوات ، بعدها خرج بفكرته بانشاء هذه البنوك بالتعاون مع شركاته فى مصر والسودان وقد اطلق على كل منها اســـم بنك فيصـــل الاسلامى وقد قامت هذه البنوك بانشاء شركات استثمار تابعة لها حتى تستطيع تحقيق اهدافها الاجتماعية والاقتصادية من خلال حث المسلمين

عى استثمار اموالهم طبقا لمبادىء الشريعة الاسلامية التى تحرم الربا وتحلل البيع ، لما ينطوى على التعامل بالربا من احجاف وظلم واستغلال صارخ للمقترضين •

الا ان هذا لايعنى ان البنوك الاسلامية عبارة عن منظمات اجتماعية أو جمعيات خيرية هدفها حماية المحتاجين فقط ، بل هى فى نفس الوقت مؤسسات نقدية وتمويلية واستثمارية ايضا تعمل على تحقيق الاهداف الاقتصادية والاجتماعية للتنمية الاسلامية وذلك فى اطار مبدىء الشريعة الاسلامية التى تكفل عدالة العلاقة بين المستثمر والمنتج والعامل ايضا •

وقد بدأت هذه البنوك الاسلامية فى الانتشار فى جميع انحاء العالم الاسلامى وذلك لاتجاه معظم الدول الاسلامية لتطبيق مبادىء الشريعة الاسلامية فى معاملتهم الجارية والاقتصادية ففى عام ١٩٧٩ قام مجموعة من المولين فى الاردن بانشاء بنك الاردن الاسلامى ، لكى يقوم ذلك البنك بتقديم خدماته المصرفية والتمويلية الجارية على ان يستبدل مبدأ منح سعر فائدة بمنح المودعين حصة من الارباح • وبذلك يكون هذا البنك قد استطاع ان يجعل من المودعين مساهمين معه فى اعماله بحيث يوزع عبء الخسارة على الجميع فى الوقت الذى يقسم الربح فيما بينهم •

والآن قد يتبادر الى الذهن تساءل هام عن وظائف هذه البنوك ؟ وهذا ما سنعرفه الآن •

أ ــ وظائف البنوك الاسلامية

ــ من الطبيعى ان اهم وظيفة للبنوك التجارية هو خلق النقود الداخلية بمعنى التوسع فى منح الائتمان لتمويل الاستثمارات قصيرة ومتوسطة الاجل وذلك نظير سعر فائدة ثابت يتقاضاه البنك بالاضافة

ى سداد القرض عندما يحل أجله وهنا يكـون البنك وايضا صـاحب الوديعة الاصلية لدى البنك (حيث ان مجموع الودائع هو الذى يحدد قدرة البنك على منح الائتمان كما سبق وذكرنا) بمنأى عن اى مخاطر عد تحيق بالاستثمار المزمع أو اى خسارة قد يتحملها المستثمر الـذى حصل على الائتمان لتمويل مشروعه فالبنك وايضا المدخر صاحب الوديعة لابد ان يتقاضيا عائد مناسب مقابـل اقراضهم) سعر الفائـدة (بغض النظر عن الربح أو الخسـارة فهم هنا يمثـلان اصحاب رأس المـال (الدائنين) والمشروع أو المستثمر يمثل الطرف (المدين) الذى عليه ان يتحمل الخسارة وحده ويتحمل ايضا عبء سداد الدين ونفقاته (سعر الفائدة + الاقساط) .

ـ الا ان الوضع يختلف بالنسبة للبنـوك الاسلامية حيث انها لاتقوم بتأجير الاموال شأنها فى ذلك شان البنوك التجارية ، بـل على العكس من ذلك فان تطبيق المبادىء الاسلامية على العمل المصرفى يجعل هذه البنوك تدخل فى دائرة تعـامل ثلاثية يقتسم فى داخلهـا كل من المسئولية والمخاطر وايضا الربحية وهذه الدائرة الثلاثية تتمثل فى الآتى:

المودع

↓

البنك الاسلامى

↓

المشروع

↓

ولتوضيح هذه العملية بدرجة أكبر : نفترض ان هنـاك عميل قد أودع نقوده فى أحدى حسابات الادخار فى البنك الاسلامى ، فهنا لايمكن لهذا العميل ان يتوقع انه سوف يحصل على دخل ثابت سنويا مثلما هو

الحال لو وضع هذه النقود فى وعاء ادخارى آخر من خـــلال البنوك التجارية التى تمنح سعر فائدة ثابت شهريا أو سنويا .

ليس معنى ذلك ان المدخر الذى يودع اموالـــه فى بنك اســـلامى لايحصل على مقابل ولكن المقابل هنا يختلف عن ذلك الذى تمنحه البنوك التجارية . حيث ان المدخر فى البنك الاسلامى سوف يمكنه الحصول على جزء من ارباح المشروعات التى ساهمت أمواله فى تمويلها أو المشروعات التى ساهم البنك بجميع امواله فى تمويلها ومن المعروف ان الربح هنا ليس ثابت فهو عرضه للزيادة والانخفاض طبقـــا للظروف الاقتصادية وطبقا لطبيعة المشروعات التى تمولها هذه البنوك . وهـــذا يقرب تلك البنوك من طبيعة البنوك الاستثمارية التى تساهم فى تمويل المشروعات.

ـــ الا أن ذلك لا ينفى قيام هذه البنوك باقراض المشروعات اى بقيامها بنفس عمل البنوك التجارية مع فارق واحد فقط انهـــا لاتتقاضى على الأموال التى تقرضها سعر فائدة . وهنا قد يثار التساءل هل هى تقرض المشروع مجانا ؟ وماهو العائد الذى يحصل عليه المودع والبنك ؟ وكيف يستمر البنك فى اعماله اذا لم يكن يحقق عائد يضمن له الاستمرار والتوسع فى عملياته ؟

ـــ للاجابة على هذه الاسئلة يجب ان نعلم انه لو فرضنا ان أحد البنوك الاسلامية قد قام باقراض ممول مبلغ كبيـــر من المال من اجـــل انشاء مصنع ، وحيث ان دفع الممول لسعر فائدة ثابت على القرض الذى حصل عليه مبدأ محرم ومرفوض فماذا يجنيه البنك والمودعين من جراء هذه العملية ؟ طبقا لنظام هذه البنوك الاسلامية نجد أن الامر يلزم هذا الممول المقترض ان يضع جزء من الارباح التى حققها المشروع الـــذى أقترض من أجله تحت تصرف البنك . وهنـــا نجد أن تعظيم اربـــاح المشروع معناها زيادة العائد الذى يحصل عليه كل من البنك والمودعين والعكس الصحيح ، بمعنى ان انخفاض أو انعدام تحقيق الارباح معناه

انخفاض او انعدم نصيب كل من البنك والمودعين ومن يكون الافراض فى مقابل المشاركة فى الارباح والاستعداد لتحمل جزء من الخسارة .

— وجدير بالذكر ان البنك لايقوم بتوزيع جميع الارباح التى يحصل عليها من المشروعات على المودعين دفعة واحدة ، بل على العكس فانه يسعى دائما لتكوين احتياطى من الارباح يستخدمها فى توزيع حصص مناسبة من الارباح على المودعين والمساهمين فى خلال السنوات العجاف أى التى لاتحقق فيها المشروعات التى يساهم فى تمويلها أو فى اقراضها الحد المعقول من الربحية . الا ان هذا الافتراض الاخير عادة ما يكون نادر حيث تسعى البنوك الاسلامية لتمويل اقراض المشروعات الهامة والتى تنتج سلع حيوية أو ذات النشاط الانتاجى الهام للاقتصاد القومى ، فضلا عن تنويع هذه البنوك لتمويل استثماراتها وذلك درءا للمخاطر وتعظيما للارباح التى تحصل عليها .

ب — السمات الاخرى التى تميز الجهاز المصرفى الاسلامى

هناك بعض السمات التى تعتبر جديدة نسبيا بالنسبة للجهاز المصرفى ومع ذلك تعد أنسب بها الجهاز المصرفى الاسلامى الذى يعتبر ايضا حديث نسبيا فى دائرة المعاملات النقدية . لعل اهم هذه السمات هو قيام البنوك الاسلامية وعلى رأسها البنك الاسلامى الاردنى باصدار سندات قيمتها ١٥ مليون دولار ومدة استحقاقها ١٠ سنوات وذلك لتمويل العديد من مشروعات بناء المساكن التى تتبناها وزارة الشئون الاسلامية الاردنية . الا أن الجديد فى هذه السندات انها تختلف عن تلك التى تتداول فى سوق الاوراق المالية ، بمعنى أن حامل هذه السندات الاسلامية لاتضمنه اى جهة فضلا عن انه لايحصل على سعر فائدة سنوى ثابت كما هو الحال فى السندات المعروفه، بل أن ما يتقضاه يدخل فى نطاق الربحيه ايضا شأنه فى ذلك شأن المودع . بمعنى انه يحصل على

جزء من ارباح المشروعات التجارية أو السكنية التى تم تمويلها من خلال اصدار هذا النوع من السندات •

وجدير بالذكر أنه عندما يتعلق الامر بتمويل مشروع انتـــاجى أو تجارى فأن الارباح عادة ما تتحقق فى وقت اسرع نسبيا ويكون معدلها اكبر ايضا • الا انه فى جميع الحالات نجد أن حامل السند الاســلامى عادة مايحصل على ربح سنوى يفوق سعر الفائدة الذى تمنحـــه الدولة على سنداتها والتى لاتزيد بأى حال من الاحوال عن ٨ : ١٠٪ سنويا •

ولاثبات ذلك نفترض ان البنك الاسلامى قـــد أقرض ١٠٠ر٠٠٠ دولار لتمويل انشاء مصنع جديد ، وبعد عامين من انشاء هـــذا المصنع بدأ انتاجه فى الظهور محققا متوسط ربحية يقترب من ٢٠ر٠٠٠ دولار سنويا • فطبقا لنظام البنوك الاسلامية ، يحصل البنـــك المقرض على حصة من الارباح تعادل ٧٠٠٠ دولار سنويا،فى الوقت الذى يحصل فيه اصحاب المصنع ايضا على ٧٠٠٠ دولار اما مايتبقى وهو٦٠٠٠ دولار فأن المصنع ملتزم اجباريا بايداعه فىحساب أدخار يفتح لهفىالبنك الاسلامى باسم المصنع أو اصحابه • ويستمر الحال كذلك سنويا وذلك حتى يصل مجموع المودع فى حساب الادخار الى ١٠٠ر٠٠٠ دولار وهنا يستطيع البنك ان يحصل على القرض الذى سبق ومنحه للمصنع وفى هذه الحالة يتوقف المصنع تماما عن سداد اى مبلغ للبنك وتصبـــح جميع ارباحه ملكا له وللمساهمين فى رأس مالـــه • ونود أن نشير انه فى خـــلال فترة استمرار القرض اى فى الفترة التى يقوم فيها المصنع بسداد القرض نجد ان كل من البنك وأصحاب المصنع قد حصلوا على معدل ربحية صافى ثابت (٧٠٠٠ للبنك و٧٠٠٠ للمصنع) •

وايضا يساهـــم البنك فى تمويل شراء سيارات الركوب بغرض استخدامها كسيارات اجرة ، وهنا يقوم البنك بشراء السيارة ، فلو كان ثمنها ــ على سبيل المثال ٥٠٠٠ دولار وكان سائق هذه السيارة يحقق

ارباح سنوية صافية قدرها ١٠٠٠ دولار فانه يجب ان يحتجز من هـذا الربح ٣٠٠ دولار لنفسه ويعطى البنك ٣٠٠ دولار ويودع الـ٤٠٠ دولار المتبقية فى البنك (بصفه دائمة ولزمة) حتى يصبح قيمة حسابه الادخار لهذا السائق ٥٠٠٠ دولار وهنا يتوقف عن وضـع أى مبلغ فى حساب الادخار الالزامى أو منح البنك جزء من ارباحه .

ومن هذ العرض السريع يمكنا القول بأن هـذه البنـوك تضمن للاقتصاد الاسلامى نوعا من التوازن الاقتصادى والاجتماعى

ﻫ ـ البنوك الاسلامية وتحقيق التوازن الاقتصادى والاجتماعى

ان الاشتراك فى المسئولية وتحمل المخاطر بين صاحب رأس المال (المول) وبين منظم المشروع الصناعى أو التجارى من أهم الدوافـع التى تحرك العمليـة التمويلية ، وهذا عـادة ما يساهم فى تحقيـق نوعا ما من التوازن بين عائد رأس المال وبين عوائد العمل ، مما يكون له أكبر الاثر فى دفع وحث صغـار المستثمرين ومنظمى المشروعات لان يضاعفوا من جهدهم العملى من أجل زيادة انتاج وانتاجيه مشروعاتهم، وهذا فى حد ذاته كفيل بتعظيم ارباحهم والقضاء على مواطن الاسراف وتبديد الموارد المالية المحدودة ، وخاصة ان اصحاب المشروع يهمهم فى المقام الاول سداد الدين حتى يتخلصوا من حصة الارباح التى يحصل عليها البنك .

فضلا عن ان نظام البنوك الاسلامية يقـوم ايضا على نـوع من التضامن الاجتماعى فى الاطار الـذى يؤدى الى وضـع الاموال تحت تصرف المشروعات الصغيرة والمتوسطه الحجم والتى يمكـن ان يرفض الجهاز المصرفى العادى أى طلب لاقراضها امـوال قد تكون فى أمس الحاجة اليها لاستمرار انتاجها أو لانشاء خطوط انتاجية جـديدة من شأنها زيادة المعروض من السلع الاساسية لمحدودى الدخل . وتعمـل هذه البنوك جاهدة على منح القروض أو المساهمة فى التمويل للمشروعات المحلية الهامة والتى تسـاهم فى تحريك عجلـة التنمية الاقتصـادية

والاجتماعية للاقتصاد الاسلامى • وقد يرجع هـذا الموقف من جانب البنوك الاسلامية بسبب اتجاه البنوك التجارية الى تمويل العمليـات الجارية والتجارية لما ينطوى ذلك على تحقيق عائد سريع ومجزى وهذا هو اهم هدف للبنوك التجارية (الربحية والسيولة) • وفى هذا الصدد فقد ذكر سامى حمود مدير البنك الاسلامى فى الاردن لمجلة «Financial Times» ان [1] « الناس هنا يعملون بجدية متناهية حيث انه ليس من السهل ان نحقق الرفاهية الاقتصادية والاجتماعيـة بالاعتماد على البترول فقط فهؤلاء العاملين يأملون ان يتحولوا من حالة العمـال الذين يعلمون بأجر فى المشروع الى حالة ملاك هذا المشروع الذين يتفانون من اجل ، ونحن كممثلين لادارة البنك الاسلامى نعمل على ان تساعد البنوك الاسلامية على تحقيق التوازن المتجانس بين أصحاب رؤوس الاموال وبين المقترضين والعاملين » •

نخلص من هذا ان الفلسفة الاسلامية التى تستند عليهـا البنوك الاسلامية تتلخص فى ان تقوم هذه البنوك بتحقيق جميـع الاهداف الاقتصادية والاجتماعية والانسانيـة فى اطار من التضامن والعـدالة الاجتماعية والربحية المناسبة للمشروع وللبنك ولاصحاب الودائع •

نخلص من هذا ان فلسفه واسلوب أدارة هذه البنوك انمـا تكون على اساس المشاركة الاسلامية والتى تبغض التعامل بسعر الفائدة عملا بقول الله سبحانه وتعالى « يمحق الله الربا ويربى الصدقات » صدق الله العظيم • كما ان هذه المشاركة الاسلامية لايمكن لهما ان تحدد ربما مسبقا بل ان هذا الربح يتغير من عام الى عام ومن مشروع الى مشروع طبقا للظروف الاقتصادية والاجتماعية لذلك فأن هذه البنوك الاسلامية لاتتخلى عن عملائها فيما يختص بتقديم الخدمات المصرفية العادلة التى

---

1) Voir : la Revue de la Banque Paris 18 juillet 1979 No. 1632 p: 36.

تحتاج لها لمشروعات واصحاب الودائع مثل التحويلات النقدية والقيام بعمليات تحويل العملة الاجنبية الى وطنيه والعكس ، اصدار خطابات الضمان ، اصدار الشيكات فتح الاعتمادات ، فتح الحسـابات الجارية الى غير ذلك من الاعمال هذا طبعا الى جانب الاعمال السابق ذكرها .

كل هذه الاعتبارات أدت الى توسع شبكه البنوك الاسلامية وتعدد اعمالها وزيادة مالهـا وزيادة الطلب على التعامـل معها ، لدرجـة أن كثير من المواطنين بدأو فى سحب مدخراتهم واموالهم من البنوك التجارية وتحويلها الى البنوك الاسلامية ، وهذا ما تؤكده ميزانيات هذه البنوك .

الخلاصــــــة

مما سبق يمكننا أن نشير الى أن الجهاز المصرفى فى مصر يتكون من ٤ أنواع من البنوك هى :

- بنك مركزى وهو بنك الاصدار الرسمى .
- بنوك تجارية تتعامل فى عمليات الائتمان قصير الأجل وهدفها هو تحقيق اقصى ربح ممكن فى حــدود السيولة المطلوبــة (الربحية والسيولة) .
- بنوك متخصصة تختص فى منح الائتمان الخاص بنوعية معينة من النشاط .
- بنوك اعمال او استثمار وأنشأت حديثا طبقا لقانون الاستثمار .
- البنوك الاسلامية .

ان قوانين التأميمات والاشتراكية ادت الى تحول الجهاز المصرفى الى مجرد اداة فى يد الدولة تستخدمها لتنفيذ سياستها النقدية والمالية. وكان من نتيجة ذلك زيادة الضغط عــلى موارد الجهــاز المصرفى نظرا لزيادة حاجة الدولة لموارد لسداد العجز المستمر فى ميزانيتها العامة ولقد اثبتت التجارب عجز الجهاز المصرفى بمفرده عن القيام بهذه المهمة .

لقد انهارت ايضا (عقب القوانــين الاشتراكية) معظــم البنوك المتخصصة مما حدى السلطات النقدية الى اعادة تنظيم الجهاز المصرفى على النحو التالى :

- فى ٢٢ سبتمبر ١٩٧١ الى اعادة تنظيم الجهاز المصرفى والبنــوك التجاريه وذلك حتى تضمن تحسين الخدمة المصرفية وبالتالى زيادة فاعليه سياسه الائتمان وتوجيهه طبقا لاغراض التنمية وقد جــاء هذا التقسيم أكثر تحديدا وتخصصا .

- البنك الاهلى واصبح يركز عملياته فى مجال التجارة الخارجية ٠

- بنك مصر اصبح البنك المختص بالتجارة الداخلية ٠

- بنك الاسكندرية وعهد اليه باختصاص تمويل المشروعات المهنية والصناعات الصغيرة وكل ما يختص بالانتاج الصناعى (بدلا من البنك الصناعى المصرى) ٠

- بنك القاهرة وأوكل اليه العمليات المصرفية والائتمانية الخاصة بالاسكان والخدمات المتعلقة بجميع الوحدات الاقتصادية ٠

الفصل الحادى عشر

ســـوق المـــال

(بورصة الأوراق المالية)

مقـــدمـــــــة :

لقد سبق وأشرنا بأن سوق رأس المال هو السوق الذى يتعامل فى الاقتراض طويل الاجل وذلك بعكس الجهاز المصرفى • ويعتبر هـذا السوق هو المؤشر الاقتصادى الذى يعكس درجة نمو وتقدم الاقتصاد القومى • فضلا عن دوره الهام فى جـــذب المدخرات وتوجيههـــا نحو الاستثمارات المنتجة وبالتالى فهو سوق هام يعد المشروعات بمـــا تحتاج اليه من موارد ماليه ضرورية سواء لاستثمارها فى نشـــاطها الانتاجى أو لاضافة وحدات انتاجية جديدة • كما أنه السوق التى تستطيع عن طريقة الدولة والهيئات الحكومية الحصول على ماتحتاج اليه من موارد مالية اضافية لازمة لمواجهة تزايـــد نفقاتها أو لتمويــل عمليات التنمية وذلك عن طريق اصدار سندات عامة وطرحها للاكتتاب العام •

أ ـ بورصة الاوراق الماليـــة فى مصر :

وتعتبر بورصة الاوراق المالية من اهم مؤسسات سوق رأس المال• وتتكون بورصة الأوراق المالية فى مصر من بورصتين بورصة الاسكندرية التى تعتبر من أقدم بورصات العالم حيث بدأت نشاطها فى عام ١٨٠٢ • اما بورصـة القاهرة فقد أنشأت عام ١٨٩٣ •

وجدير بالذكر ان البورصتين يتبعان نفس القواعد واللوائح المنظمة للبورصات • واذا نظرنا الى تطور هاتان البورصتان نجد ان الانطلاق الحقيقى فى نشاطهم لم يبدأ غير عـــام ١٩٢٧ • حيث أصـــدرت الدول العديد من السندات اوذونات الخزانة بمعدل كافى لتشغيل هذان السوقان وتوسيع نشاطهما • وجدير بالذكر أن هذان السوقان كانا يعتبران من أسواق رؤوس الاموال المركزية والرئيسية فى مصر حيث كانـــا المصدر

الهام لتمويل المشروعات واحتياجات الهيئات العامة والدولة • والظاهرة التى كانت تلفت النظر هو التزايد المطرد فى نشاط سوق رأس المال حيث كان يبلغ حجم التعامل اليومى قبل عام ١٩٥٩ حوالى ٥ر١ مليون جنيه يوميا فضلا عن ان عدد الشركات التى كانت مدرجة فى البورصة ٩٢٥ شركة مساهمة •

وقد يعكس لنا هذا الرقم مدى نجاح هذا السوق فى جذب مدخرات الافراد والهيئات ولاسيما كبار الرأسماليين فى ذلك الوقت • وقد استتبع ذلك زيادة انشطة البورصة وزيادة مقدرتها التمويلية • فضلا عن ان بورصة الاوراق المالية المصرية كانت من البورصات العالمية حيث كانت تتداول فيها الاوراق المالية لشركة قناة السويس فى الفترة التى كانت تتداول فيها نفس الاوراق فى كل من بورصات لندن وباريس حيث كانت هذه الشركة عالمية (أى قبل تأميمها) •

الا ان اصدار القوانين الاشتراكية والتأميمات عصفت بنشاط هذه البورصة فعلى سبيل المثال نجد أن حجم التعامل كان ٧ر٦٦ مليون جنيه فى عام ١٩٥٩ قد هبط الى ٣٨ مليون عام ١٩٦٠ واستمر فى التدهور حتى وصل الى ٨ر٢ مليون جنيه عام ١٩٦٨ (١) كما أن عدد الشركات المدرجه هبط الى ٣٠ شركة مساهمة فقط • وبالنظر الى هذه الارقام يمكننا ان نتصور مدى الانحسار فى نشاط سوق الاوراق المالية وتدهور نشاطها ثم استتبع ذلك وقف العمل بها ، حيث انها لم تعد المصدر الاساسى لمد المشروعات والهيئات باحتياجاتهم من الموارد المالية • نظرا لاحجام المستثمرين عن استثمار اموالهم فيها وبحثهم عن اوعية ادخارية اكثر امانا • وقد أدى هذا الوضع الى التجاء كثير من الافراد الى التخلى عن ما فى حوزتهم من اوراق مالية بأول سعر وذلك خوفا من الخسارة المحتملة ، وقد انعكس

---

(١) الاهرام الاقتصادية اول يناير عام ١٩٧٥ ص ٤٨ •

دت فى التدهور المستمر فى اسعار هذه الاوراق وبالتالى اهتزاز الثقة فى هذا النوع من الاستثمارات .

الا أن سياسة التحول الاقتصادى نحو الانفتاح أدت من جديد الى اعادة الحياة الى هذه السوق وقد بدأ هذا الاتجاه ابتداء من عـــام ١٩٧٣ حيث وافق مجلس الشعب على طرح ٤٩٪ من رؤوس اموال ٢٣ شركة من شركات القطاع العام للاكتتاب العام وذلك بغرض منح فرصة للقطاع الخاص للمشاركة فى التنمية الاقتصادية عن طريق زيادة رؤوس أموال تلك المشروعات التى كانت فى اشد الحاجة لموارد اضافية . فضلا عن انشاء ٢٧ شركة مساهمة وادراجها فى البورصـــة وذلك فى منتصف السبعينات بالاضافة الى ٢٩ شركة فى خلال عامى ٨١/٨٢ وبذلك اصبح عدد الشركات المساهمة خلال الفترة من ٧٠ الى ١٩٨١ حوالى ٩٠ شركة وذلك حتى نفاذ القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ .

وفى الوقت الحالى نجد ان الايام المقبلة هى ايـــام سوق الاوراق المالية حيث بدأ نشاطها فى الانتعاش وتزايدت عدد الشركـــات المنضمة المدرجة فى البورصة فضلا عن شركات الاستثمار التى تصل عددها الى ٥٧٧ شركة .

وتتكون هذه الشركات المدرجة فى البورصة من شركات اسكان ــ حديد وصلب ــ سياحة وفنادق ــ غزل ونسيج ــ ملاحة ونقل بحرى ــ ادوية ــ بترول ــ نقل داخلى ــ تجارية ــ اسمدة ــ كيمـــاويات ــ صناعة الورق ــ صناعات غذائية ــ صناعة سيارات وغير ذلك .

اى ان هذه الشركات تتبع جميع القطاعات الاقتصـــادية المختلفة والتى يمكن ان يكون لها دور فعال فى التنمية الاقتصادية ولاسيــــما فى مجال الامن الغذائى والاسكان وهم المجـــالات التى تفتقر الى رؤوس أموال لازمة لتحقيق اهدافها .

٢ ـ تنظيـم بورصة لاوراق الماليـة

لقد سبق وأشرنا ان كل من بورصتى الاسكندرية والقاهرة تتبعان نفس القواعد واللائحة التنظيمية التى بدأ تطبيقها لاول مرة فى عـام ١٩٣٣ • ثم عدلت هذه اللائحة فى عام ١٩٤٤ وظل معمول بها حتى عام ١٩٥٧ حيث اصدرت الحكومة القانون رقم ١٦١ الـذى يقضى بتطبيق لائحة جديدة من اجل احكام الرقابة على حركة التعامل فى السوق حيث كان يسيطر عليها الاجانب فى ذلك الوقت • فضلا عن امتلاكهم لاكثر من ٩٠٪ من الاوراق المالية المتداولة •

وجدير بالذكر ان هذه اللوائح والقواعد التنظيمية قد حددت تنظيم البورصة ونظام العمل بها وقد نصت هذه اللائحة على ان يكون تكوين البورصة من الاتى :

- اعضاء دائمين
- اعضاء متضمين (منتسبين)
- اللجنة العليا للبورصة
- مندوب الحكومة

وسنتعرض لكل منها على التوالى :

أ ـ الاعضاء الدائمـون

يمكننا القول بأن الاعضاء الدائمون ما هما الا سماسـرة الاوراق المالية الذى يمارسون عملياتهم داخل البورصة وبالتالى فانهم يتمتعون ببعض الصلاحيات التى تخول لهم القيام بوظائفهم عى اكمل وجه • ومن

هذه الصلاحيات ان لهم حق التمثيل فى اللجنة العليا للبورصة ولهم ايضا حق التصويت فى الجمعية العمومية والتدخل فى ادارة البورصة فضلا عن ان لهم السلطة فى اقتراح تعديل اللائحة والقوانين المنظمة للبورصة .

ومن ثم كان من الضرورى ان يكونوا من المستشارين الماليين ، حيث أن عمليات البورصة تتطلب مستوى معين من الدراية والخبرة الفنية والادارية والمالية .

ولما كانت القواعد والقوانين المنظمة للبورصة تشترط الا تنفذ أى عملية من عمليات البورصة الا عن طريق هؤلاء السماسرة فقد اصبحوا يحتكرون تنفيذ هذه العمليات اى أصبحوا يتمتعون بمركز شبه احتكارى على مستوى سوق الأوراق المالية .

وايضا فان سمسار الاوراق المالية — طبقا لما تقدم — يجمع بين صفتين ووظيفتين فهو :

— أولا مأمور قضائى وبالتالى فهو يخضع للوائح والقوانين الحكومية الخاصة بوظيفته .

— ثانيا : فى نفس الوقت فهو يعتبر بحكم وظيفته الخاصة بالتعامل فى سوق الاوراق المالية تاجر ولذلك فهو يتحمل كل النتائج المترتبة على قيامه لهذه الوظيفة .

وفى هذه الحالة نجد ان وظيفة سمسار الاوراق المالية فى مصر تتشابه الى حد كبير مع سمسار نفس الوظيفة فى فرنسا حيث ان كل منهما يجمع بين وظيفتين (وظيفة تاجر ووظيفة المأمور القضائى) فضلا عن ان الشروط المطلوبة لالتحاق هؤلاء السماسرة لهذه الوظيفة تعتبر واحدة .

وقد كان فى مصر قبل التأميم حوالى ٣٠ بيت من بيوت السماسرة فى بورصة الاسكندرية وكذلك ٤٠ سمسار اوراق مالية ، و١٥٠ مساعد سمسار • اما الان فلا يوجد غير ٤ بيوت للسمسرة • وهذا يعكس لذا ما تعانيه سوق الاوراق المالية من عجز فى أعضائها الدائمين الذين هم اساس العمليات المتعلقة بالبورصة •

ومن ثم فان هؤلاء السماسرة هم المسئولون عن مدى نجاح العمليات التى يقومون بها وقد الزمهم القانون بذلك وهناك العديد من الشروط الواجب توافرها فى هؤلاء السماسرة منها :

١ — ان يكون مصرى الجنسية ولا يقل سنة عن ٢٥ سنة •

٢ — الا يكون قد افلس ولا حكم عليه فى قضية مخلة بالشرف سواء فى داخل الوطن أو خارجه •

٣ — ان يكون مقيما فى البلد التى تقع فيها البورصة التى يعمل فيها •

٤ — الا يكون موظف فى بنك أو فى شركة مالية •

٥ — ان يمتلك رأس مال قدره ٧٥٠٠ جنيه مصري • وان يحتفظ بحوالى ٢٥٠٠ جنيه على صورة سائلة •

٦ — ان يوقع تأمين قدره ١٠٠٠ر٠ جنيه •

٧ — ان يقضى فترة تدريب قدره ٣ سنوات على الاقل

٨ — ان يجتاز امتحان تحريرى وشفوى امام لجنة القبول •

٩ — ان يقدم بشهادة ترشيح من ٣ من السماسرة العاملين فى البورصة•

وبعد فحص طلبات القبول يعلن اسماء المقبولين ولا يسمح للذين رفضت طلباتهم ان يتقدموا بأى اعتراض على ذلك فقرارات اللجنة غير قابلة للطعن .

وبالنسبة لهؤلاء السماسرة فان من حقهم تعيين مساعدين لهم يساعدوهم على القيام بعملهم بسهولة ويسر ومرونة أكبر .

ومن حق كل سمسار ان يعين اربعة من المساعدين الرئيسيين لهم سلطة فى اعطاء الاوامر و٦ من المساعدين الثانويين الذين لا يملكون هذا الحق ولكنهم يعملون كدائرة اتصال بين المساعدين الرئيسيين وسماسرة الأوراق المالية .

وفى النهاية ليس من حق السماسرة أو مساعديهم التعاقد على تملك مشروعات تجارية باسمهم أو باسماء أولادهم أو عائلتهم ، حرصا على التزام الامانة فى المعاملات .

ب ــ الاعضـــاء المنضمـــون

لقد حددت اللجنه هؤلاء الاعضاء ومن المعروف ان هؤلاء ليس لهم دور محدد ولكن لهم حق التدخل وإبداء الرأى فى قرارات البورصة .

ومن ثم فأن وجودهم له اهمية تحتمها ضرورة التدخل لتحقيق الاهداف المتعلقة بالصالح العام للبلاد .

وهؤلاء الاعضاء المنضمين ماهم الا :
البنوك ــ مديرون المؤسسات المالية وقد اشترط القانون عدة شروط يجب توافرها فى هؤلاء الاعضاء منها :

- يجب ان تمارس هذه البنوك أو المؤسسات نشاطها فى داخل مصر .
- يجب ان يكون ممارستها للعمليات المصرفية لحساب الغير .

— يجب الا يقل رأس مالها عن ٠٠٠ر١٠ جنيه

— وبالنسبة للبنوك الخاصة يجب الا يقل رأس مالها عن٠٠٠ر٥٠٠جنيه

وابتداء من عام ١٩٦٢ اصبح جميع الاعضاء المنضمين هم وحدات من القطاع العام حيث تم تأميم جميع البنوك والمؤسسات المالية .

ولهؤلاء الاعضاء حق ارسال طلباتهم للبيع أو للشراء — المتعلق بالاوراق المالية — الى السماسرة مباشرة وبدون وسطاء (مساعدين) ويستفيدون من خصم ٥٪ على العمولة المدفوعة للعمليات المنجزة .

كما ان لهم حق الانتخاب فى اللجنة العليا للبورصة .

د — اللجنة العليا للبورصة

تمثل هذه اللجنة العليا للبورصة عنصر الادارة والرقابة على أعمال البورصة فهى من ناحية تدير اعمال البورصة ومن ناحية أخرى تؤكد احترام القوانين والالتزام باحكام اللائحة التنظيميه للبورصة .

ومن ثم فهى التى تحدد الاجراءات الواجب اتباعها طبقا للظروف الاقتصادية . وبالتالى فهى بمثابة مكتب لوزير المالية موجود فى البورصة فهى تتكون من الاتى :

— نائب من وزارة المالية (رئيس اللجنة) .

— ممثل لجنة من كل بورصة (عضو معين) .

— مندوب الحكومة .

ومن حق رئيس اللجنة طلب عقد اجتماع عاجل أو تطلب الامر ذلك. وتناقش هذه اللجنة الامور الخاصة بالعمل فى البورصة والاقتراحات

الخاصة بحلول المشاكل التى تعترض حسن سير العمل على ان قراراتها ترفع للوزير مباشرة وهو الذى يؤشر على وجوب سريانها ولهذه اللجنة سلطة قضائية وسلطة تنفيذية .

د ـ مندوب الحكومة

ان تدخل الحكومة فى اعمال البورصة ما هو الا انعكاس لرغبتها فى التأثير على انشطة البورصة من أجل تحقيق مصلحة الاقتصاد الدولى وبالتالى فهى تقوم بتعيين مندوب للحكومة فى داخل كل بورصة حتى تضمن حسن سير العمل وخدمة خطة التنمية وحتى تتمكن من القضاء على ظاهرة المضاربة التى تضر بالاقتصاد القومى .

ويقوم وزير المالية بتعيين هذا المندوب الذى يكون مسئول عن مراجعة القواعد وضمان احترام تطبيقها ولذلك يشترط ان يكون هذا المندوب مستشار قضائى .

وفى النهاية فمن حقه تحديد الحد الادنى والحد الاقصى لاسعار الاوراق المالية اذا اقتضت الضرورة ذلك ، وذلك حرصا على الحد من التقلبات التى تضر المتعاملين والدولة . وفى النهاية فان كل بورصة ملزمة بدفع ١٠٠٠ جنيه سنوى للدولة فى مقابل قيام هذا المندوب بمهامه .

٣ ـ عمليات البورصة

تنقسم عمليات البورصة الى نوعين :

- سوق آجلة .
- سوق الدفع فى الحال .

أ ـ السوق الآجلة

تعرف هذه السوق بسوق التعامل بالجملة أى ان التعامل لايتم فيها

الا على اساس كميات كبيرة وبالتالى فان التعامل لايتم اطلاقــا على ورقة واحدة أو ورقتين بل أنه يقع اساسا على كمية محددة يطلق عليها اسم حصة نسبية ٠

ومن ثم فان هذه السوق تسمح بالمضاربة ســـواء بالارتفاع أو الانخفاض بحيث يستطيع المضارب الاستفادة بفروق تقلبات الاسعار وقد يساعده على ذلك أن الدفع فى حالة الشراء أو تسليم الاوراق المالية فى حالة البيع ، لا تسلم فى الحال كما هو الحال فى سوق الدفع نقدا ٠

وقد ادى وجود هذه السوق فى بورصة الاوراق المالية فى مصر الى حدوث ازمة وضرر أقتصادى كبير نتيجة للمضاربة ، مما حدى السلطاته الى اغلاقها فى عام ١٩١٤ ففى هذا الحين قامت البنوك وسماسرة الاوراق المالية بالعمل على تصعيد المضاربة وقد اعطت البنوك الاجنبية والمحلية حق منح الائتمان المفتوح بضمان الاوراق المالية مما زاد الموقف تعقيدا واشتدت حدة المضاربة وتعرض الكثيرين من الممـــولين للافلاس واهتز الاقتصاد القومى ٠

وللان لم يتقرر فتح هذه السوق واكتفت السلطات بوجـــود سوق واحد ٠ ولتوضيح ميكانيكيه سوق العمليات الاجلة نأخذ هذا المثال :

- نفترض ان هناك مضارب حاول رفع سعر ورقة مالية معينة ولتكن سندات التنمية بالدولار ٠
- قرر هذا المضارب شراء ١٠٠٠ سند من هذه السندات بالسعر السائد حيث كان هذا السعر هو ٩٠ جنيه للسند ٠
- تمت عملية الشراء عن طريق السمسار دون أن يدفع هذا المضارب ثمن هذه السندات حيث يتم الدفع فى اخر جلســة للبورصة اى بعد عدة اسابيع ٠

— ان شراء هذا المضارب ١٠٠٠ سند ادى الى ظهور نقص فى العرض وبالتالى ادى الى رفع سعر الورقةولاسيما أنه ازداد توقع الافراد باحتمال ازدياد اسعارها أكثر فأكثر وهذا التوقع فى حد ذاته قد يؤدى الى زيادة الطلب على هذه الورقة خوفا من حدوث ارتفاع أكبر فى اسعارها يستهلك فى مقابلة العائد المتوقع من شراء هذه الورقة (حيث ان عائد الاوراق المالية يتكون من العائد الثابت سواء سعر الفائدة أو ربح السهم + الزيادة فى قيمتها تبعا لرفع سعرها السوقى عن سعرها الاسمى) ومن هنا سوف نجد ان سعر السند قد زاد بحيث وصل الى ١٢٠ جنيه للسند الواحد .

— نجد ان هذا المضارب قد قام بمجرد علمه بأن السعر وصل الى ١٢٠ جنيه — ببيع الـ ١٠٠٠سند على ان يتم التسليم للاوراق المالية واستلام النقود بعد فترة من الوقت (فى الحالتين) .

— ومن هنا نجد ان ارباحه ستكون كما يأتى (الثمن المتحصل عيه من بيع هذه السندات السابق شرائها ولتكن س — السمسرة ع).

— (مصاريف شراء هذه الاوراق فى المرة الاولى س — المضاريف الادارية هـ) ومن هنا نجد ان ارباحه (ح) .

ح = (س — ع) — (ص — هـ)

∴ ح = (١٠٠٠ × ١٢٠ — ٢٠٠) — (١٠٠٠ × ٩٠ — ١٠٠)
= (١٢٠٠٠٠ — ٢٠٠) — (٩٠٠٠٠ — ١٠٠) = ١١٩٨٠٠ —
٨٩٩٠٠ = ٩٩٠٠

اذن نجد أن هذا المضارب حقق ربح قدره ٩٩٠٠ جنيه مصرى لمجرد انه ضارب على رفع اسعار هذه الورقة .

ب ـ سوق الدفـــع نقـــدا

يعتبر هذا السوق هو سوق تجزئة لبيع وشراء الاوراق المالية فهو بعكس السوق السابق حيث يجرى التعامل فيه على عدد قليل من الاوراق وقد تتم العملية على ورقه واحـــدة فقط • وبالتالى فان التعامـــل (اى التسليم والدفع) يتم فى نفس اليوم • بمعنى أن المشترى يدفع ويتسلم اوراقه المالية فى نفس اليوم ونفس الشىء بالنسبة للبائع الذى يقبض ثمن اوراقه ويقوم بتسليمها •

ومن هنا نجد ان احتمالات المضاربة فى هذا السوق ضعيفة جدا ان لم تكن منعدمة فى بعض الاحيان لانه يتعين على الذى يرغب فى الشراء ان يكون فى حوزته مبلغ معين من النقود وفى نفس الوقت يتعين عـــلى البائع أن تكون فى حوزته فعلا الاوراق المالية موضوع التعامل بعكـــس ما هو الحال بالنسبة للسوق الاجلة (كما سبق وأشرنا) •

وقد استتبع ذلك ان اصبحت هذه السوق (الدفع نقدا) ســـوق يسودها المنافسة الكاملة وبالتالى فان سعر الاوراق المالية تتحدد طبقا لقوانين العرض والطلب ومن ثم فان هذان العاملان (العرض والطلب) هما اللذان يحددان ايضا حجم التعامل القومى فى هذه السوق •

وجدير بالذكر أن فى هذا السوق يتقابل كل من البائع والمشترى عن طريق سمسار الاوراق المالية ومساعديه •

فعن طريق التقاء رغبات الاول بالثانى تتم عمليات التبادل ويتحدد سعر التوازن وبالتالى فانه يتعين على كل منهما ان يقوم بدفع النقود أو تسليم الاوراق فى خلال ٢٤ ساعة اذا كان التعامل فى بورصة الاسكندرية وفى خلال ٤٨ ساعة اذا كان التعامل قد تم فى بورصة القاهرة •

وفى النهاية يتم تسجيل هذه العملية وكذلك السعر الـــذى تم على

أساسه التعامل فى نشرة الاسعار التى تصدر يوميا لتكون المؤشر لتقلبات الاسعار .

ومن هنا يمكننا القول بأن بورصة الأوراق المالية تعتبر من أهم أسواق رأس المال الأساسية بل الرئيسية . وبالتالى فان هناك علاقة وثيقه بين نشاط هذه البورصة وبين تقدم الصناعة والتجارة اللذان يلعبان دور حيوى فى تنمية ثروة البلاد . وكذلك فان هذه البورصة يمكن أن تلعب دور حيوى فى المساهمة فى تنمية القطاعات الاساسية التى تؤدى بدورها الى الاسراع بالتنمية الاقتصادية لدولة ما ويمكنها ان تلعب دور عكسى يؤدى الى زيادة حدة الازمات الاقتصادية ويتوقف ذلك على مدى قيامها بدورها كعامل منشط ومساعد لجذب رؤوس الاموال وتوجيهها نحو القطاعات الاقتصادية التى تفتقر الى رؤوس الاموال اللازمة والضرورية لنموها .

ففى هذا السوق (البورصة) نجد أن هناك عرض يتمثل فى الاوراق المالية وبالتالى طلب يتمثل فى رأس المال ومن هنا فان قانون العرض والطلب ينطبق بصورة تكاد تكون كاملة .

وبعد هذا الاستعراض السريع يجدر بنا ان نشير الى الاوراق المالية المتداولة حاليا فى سوق الاوراق المالية فى مصر .

٤ ـ الاوراق المتداولة

لقد سبق وأشرنا بأن سعر البورصة هو سعر التوازن حيث انه يتحدد عن طريق التقاء كل من رأس المال الذى يبحث عن إستثمار مربح وكذلك كمية الاوراق المعروضة والتى تتمثل من لاوعية الاستثمارية .

وتنقسم هذه الاوراق الى نوعين :

أ ـ اوراق دائنيه (سندات) ب ـ اوراق ملكية (اسهم)

أ ـ أوراق الدائنيـــة « السندات »

لا شك فى ان الدولة او الهيئات أو حتى الشركات وهـم فى سبيل قيامهم بوظائفهم تظهر حاجاتهم الى رؤوس اموال جديدة سواء لمقابلة اوجه الانفاق المختلفة أو سواء لتحقيق زيادة فى الانتـاج (بالنسبة للشركات والهيئات) أو زيادة فى تحسين الخدمات (الدولة) •

ومن هنا ظهرت الحاجة الى ضرورة الحصول عـلى قروض طويلة الاجل بشروط مناسبة وهذا هو المنطق وراء اصدار السندات وطرحهـا للتداول •

والسند يعتبر دينا فى ذمة الهيئة أو الجهة التى اصدرته لانه يتعين عليها سداده فى اخر المدة المحدد ، كما تلتزم بدفع فائدة سنوية لحاملة بغض النظر عما اذا حققت الجهة التى اصدرته ربح أو خسـارة (فى حالة الشركات الانتاجية)وبالتالى فان فائدة السندات تعتبر من المصاريف المالية التى يجب خصمها من الارباح الكلية وهذا يقلل من مقدار الضريبة المفروضة حيث انها ستفرض على وعاء أقل •

وبالنسبة للسندات المتداولة فى السوق المصرية فكلها سندات عامة اى انه لا يوجد سند طرحته أو اصدرته شركة خاصة أو مساهمة وهى على سبيل المثال :

— سندات البنك العقارى المصرى (اصدار ١٩٠٥) وقيمة كل سند ٢٠ جنيه مصرى بسعر فائدة ٣٫٥٪ وتستهلك أى تسدد قيمتها بعد ١٥ سنة •

— سندات البنك العقارى المصرى (اصدار الثانى ١٩٥١) وقيمه كل منها ١٠ جنيهات بسعر فائدة ٣٫٥٪ وتستهلك عن طـريق اجراء السحب عليها •

ونظرا لانخفاض العائد الذى قدره هذه السندات فانها تتداول فى السوق بسعر أقل من قيمتها الأسمية •

— سندات الجهاد وقد اصدرت عام ١٩٧٥ •

وقد اصدرتها الدولة عقب حرب اكتوبر ١٩٧٣ وذلك للمساهمة فى لتغطية جزء من نفقات الحرب وقد بلغت قيمتها ٣٥ مليون جنيه استخدمت جميعها فى الإنفاق الحربى وتبلغ القيمة الاسمية لكل سند ١٠٠ جنيه مصرى فى نهاية سبع سنوات وذلك بسعر فائدة سنوى ٥ر٤٪ وقد غطى الاصدار بالكامل بواسطة البنوك والشركات •

— سندات التنمية بالدولار — وقد اصدرت هذه السندات فى عام ١٩٧٧ على دفعتين بلغت قيمتها ٧٠٠ مليون جنيه وقد بلغتبالقيمة الاسمية للسند ١٠٠ دولار ، تستهلك بعد ٥ سنوات بسعر فائدة ٧٪ معفى من الضرائب ثم تم رفع هذا السعر الى ٨٪ •

والظاهرة التى تلفت النظر هى نقص عدد الاوراق المالية المتداولة على سوق السندات بالرغم من تزايد الطلب على هذه السوق والسبب فى ذلك أن المدخرين يفضلون دائما الاوراق المالية ذات العائد الثابت ولانها ممفاه من الضرائب •

ولننتقل الان الى اوراق الملكية •

ب — اوراق الملكيـــة (الاسهم)

لقد سبق وذكرنا ان السهم يعتبر حق ملكية وبالتالى فان حامله له حق فى رأس مال الشركة • ومن ثم فان يتقاضى عائد فى حالة تحقيق الشركة للربح ويتحمل الخسارة التى تصاب بها الشركة وذلك بحرمانه من الحصول على عائد لسهمه • ويطلق على الاسهم الاصول المالية ذات العائد المتغير

حيث انه قابل لزيادة والنقصان بعكس السند • وبالنسبة للاسهم المتداولة فى سوق رأس المال المصرى فهى تخص :

— الشركات المختلطة •

— الشركات المساهمة الجديدة •

— شركات الانفتاح ومعظمها بالعملات الاجنبية سواء استرلينى أو دولار •

أما هذه الشركات فهى تمثل القطاعات المختلفة كالتالى :

— قطاع الغزل والنسيج (شركة مختلفه)
— قطاع الصناعة والكيماوية
— قطاع الصناعات الغذائية
— قطاع صناعة السيارات
— قطاع البترول
— قطاع مواد البناء
— قطاع الفنادق والسياحة •
— قطاع للاسكان
— قطاع التجارة والخدمات
— قطاع صناعة الادوية
— قطاع النقل البحرى والداخلى •
— وفى النهاية يجب أن نذكر ان جميع الشركات المدرجة فى البورصة شركات كبيرة الحجم حيث تشترط اللائحة المنظمة للبورصات ذلك•

الخلاصـــــة

لقد اتضح مما سبق ان البورصة تعتبر من اهم الاسواق التى يلجأ اليها المشروع أو الهيئات للحصول على القروض طويلة الاجل وكذلك يستطيع عن طريقها زيادة رأس مالــه وذلك باصدار الاسهم وهذا يمكنــه من الاستمرار فى نشاطه وتحقيق التوسعات المطلوبة •

وقد رأينا كيف ان الشركات المدرجة فى البورصة تمثل القطاعـات الحيوية التى لو توفرت لها جميع الاموال اللازمة لاستطاعت المساهمة الفعالة فى حل مشكلة الامن الغذائى وحل ازمة الاسكـان والمواصلات وهى من الازمات التى تهدد سـير التنمية حيث تضغط عـلى الموارد والمخصصة لها ••

وبالتالى جاء اهمية وضرورة الاهتمام بسوق رأس المال والعمل على توسيع قاعدة نشاطها وزيادة فاعليتها كعامل من العوامل المساهمة فى التنمية عن طريق توفير الاموال اللازمة لها •

وقد سبق وأشرنا بأن هذه السوق تعانى من ضغط الطلب عـلى السندات ونقص المعروض منها ومن هنا وجب على الهيئات المختلفـة والدولة ان تقوم بتغذية هذه السوق بالقدر المناسب من هذه الاوراق وكذلك يجب اعادة النظر فى لوائح وقوانين البورصة حتى نضمن زيادة العائد الممنوح لحملة الاسهم حتى تتمشى هذه القوانين مع التوســع المنتظر لهذه السوق •

فضلا عن انه يجب على المسئولين الماليــين العمل على تشـجيع انضمام المشروعات المتوسطة الحجم الى البورصـــة حتى نضمـن لها الحصول على احتياجاتها من الموارد المالية •

وفى النهاية يجب عليها تشجيع السماسرة على زيادة عددهم حتى

نضمن حسن سير العمل فى البورصة وذلك بتقليل القيود الموضوعة على التحاقهم •

واخيرا فان الايام المقبلة هى ايام انتعاش البورصة حيث تظهر لنا المؤشرات ذلك ويجب أخذ هذا فى الاعتبار والعمل علـــى تسهيل ادراج الشركات الجديدة فى جدول البورصة •

الفصل الثانى عشر
الوظائف النقدية للبنوك

مقدمة

طبقا لنظرية الوساطة المالية، فإن عملية تمويل الأنشطة الإستثمارية فى الإقتصاد القومى إنما تستند أساسا على عرض المدخرات الخاصة بالوحدات الإقتصادية ذات الفائض، وتوجيهها إلى تلبية طلب الوحدات الإقتصادية ذات العجز، أى أن آليه التعاملات تكمن فى:

– عرض المدخرات.

– الطلب على الإئتمان.

إلا أن هذه الآليات لا توضح تماما دور البنوك، ولكننا يمكنا القول أن الوسطاء الماليين يتولون مهمة إصدار الأوراق المالية لمواجهة طلب المشروعات على الأموال اللازمة لتمويل أنشطتهم فإن البنوك تصدر وسائل الدفع المتاحة واللازمة لتحريك الأنشطة الإقتصادية. وهذا ما سنتناوله الآن:

١- خلق النقود La Création monétaire

يمكنا توضيح عملية خلق النقود من خلال تحليل البنوك المختلفه للحساب الختامى للبنوك، حيث يمكن معرفة العمليات التى أنجزت بين البنك وبين الوسطاء الغير ماليين. والآن سوف نحاول تحليل آليات خلق النقود من خلال النظام المصرفى.

أ- خصوصية الوظيفة النقدية للبنوك

La Spécificité de la fanction monétaires des banques

تتلخص وظيفة البنوك فى إصدار وسائل الدفع المتاحة، وهذا الإصدار يمثل مديونية على البنك تقبل كأداة لتسوية المدفوعات.

وبذلك نجد أن النقود سواء كانت فى شكل عملات أو نقود ورقية إنما تمثل دين فى ذمة البنك الذى إصدرها لصالح الإقتصادى القومى.

ب- حق سك النقود Le seigneuriage bancaire

إن مصطلح حق سك النقود يوضح لنا الميزة التى ينفرد بها الجهاز المصرفى دون غيره من المنظمات الأخرى، ألا وهو سك النقود. وهذه الخاصية تعتبر إحدى وظائف الجهاز المصرفى والتى تتبلور فى الإصدار النقدى والذى يمثل دين فى ذمة هذا الجهاز تجاه الإقتصاد القومى- كما سبق وذكرنا- ومن ثم فهذه النقود مقبولة قبولا عاما بما يكفله لها الجهاز المصرفى من ضمان.

حيث يمثل هذا الإئتمان الأصول المالية للبنك. ولهذا السبب نجد أن هناك بعض الكتاب مثل بيزيك وسيفنج Pesek et Saving يؤكدون على أهمية زيادة الأصول المصرفية لما لها من أثر فعال على صافى الثروة أى أنها أحد المحددات التى توضح الفرق بين البنوك والوسطاء الماليون النقديون والوسطاء الماليون غير النقديون.

جـ- النقود دين فى ذمة الجهاز المصرفى

La monnaie Créanice sur le systéme bancaire

يمكن النظر إلى النقود على أنها تمثل دين فى ذمة الجهاز المصرفى شأنها فى ذلك شأن الديون المتداولة للبنوك. وهذا المدخل هو أحد المداخل التى تحكم قيود الحسابات القومية فى الدول المتقدمة وخصوصا دول الإتحاد الأوروبى ومنظمة التعاون الأوروبى OCDE. ففى جداول العمليات المالية وأيضا فى إجمالى الحسابات المالية تظهر النقود كأحد محددات

الخصوم المصرفيه والتى تقبل كوسيلة لتسوية المدفوعات. وبالنسبه للتحليل الإقتصادى الجزئى microéconomique فإن أى وحدة إقتصادية تستطيع أن تسترد ودائعها فى أى وقت وذلك فى شكل نقود سائله، أى من حق أى فرد أن يسحب ودائعه المصرفيه فى أى وقت يشاء وذلك فى شكل نقدى سواء كانت هذه الودائع بالعملة المحلية أو بالعملات الأجنبية. أما على مستوى الإقتصاد الكلى فإن البنوك مجتمعه لا يمكن أن تتحمل السحب الكلى أو الجماعى لجميع الودائع التى فى حوزتها فى وقت واحد لأن هذا السحب الموحد يمكن أن يؤدى إلى إفلاس الجهاز المصرفى.

- إن قيام البنوك بمهامها الأسايسة والخاصة بإصدار وخلق النقود لا يمكن أن يتحقق إلا إذا كان هناك معاملات متبادلة بينها وبين الوسطاء غير الماليين. حيث تنطوى هذه المعاملات على تداول الدخول المتحققة للوحدات الإقتصادية المختلفه. ولما كانت هذه النقود تمثل دين على الثروة التى تتحقق فى الإقتصاد القومى فإنه من الصعب أن تقوم البنوك بإنتاج أى نوع من العملات الأجنبية حيث تقتصر وظيفتها فى الإصدار على إصدار النقود المحلية فقط.

- وغالبا ما تواجه البنوك عقبه فى سبيل سير نظام الإصدار والخلق النقدى، حيث يتطلب الأمر ضرورة قدرة البنوك على دفع الإلتزامات المسحوبة عليها (سواء كانت هذه الإلتزمات فى صورة شيكات مسحوبة على البنوك) أو فى صورة أخرى للنقود مثل النقود الذهبية أو أوراق البنكنوت التى يصدرها البنك المركزى. كما أن وظيفة تحويل مختلف أشكال النقود إلى إئتمان يعتبر أحد المظاهر الأساسية لأنشطة البنوك والتى تظهر بوضوح فى توازن حساباتها الختامية.

وفى هذا الإطار سوف نتطرق إلى خلق النقود. وللتبسيط سوف نفترض أن هناك بنك واحد هو الذى يشكل الجهاز المصرفى.

٢- النظام المصرفى ذات البنك الوحيد Systéme a' banque Unique

أ- خلق النقود

إن أى مشروع أو فرد يلجأ إلى طلب إئتمان مصرفى، إنما يتجه إلى ذلك لمقابلة مدفوعات مطلوبه منهم أو لمقابلة أى إنفاق مطلوب مواجهته فورا. ونظرا لأن الإئتمان أو الإقتراض له تكلفه (سعر الفائدة) فإن المشروع لا يلجأ إليه إلا فى حالة حاجته إلى مزيد من الأموال لمواجهة الإنفاق الإستثمارى أو الجارى الضرورى. ولذلك فمجرد موافقة البنك على منح العميل الإئتمان المطلوب، فإن هذا العميل سوف يقوم بدوره فى إنفاق المبالغ المتحصل عليها من الإئتمان المسموح له به وبذلك سوف يظهر هذا الإنفاق فى صورة ودائع فى أحد الحسابات أو فى أكثر من حساب.

وإذا إفترضنا أن الجهاز المصرفى يتكون من بنك واحد، فإن الإئتمان الممنوح سوف يظهر بأكمله فى حسابات هذا البنك ومن ثم سوف لا يواجه هذا البنك أى مشكله بخصوص توازن حسابه الختامى. ولتبسيط الأمر سوف نفترض أن البنك قد منح إئتمان قدره Δer وقد إستتبع ذلك تسجيل هذا المبلغ فى جانب الخصوم فى صورة زيادة الودائع بقيمة الإئتمان ولتكن ΔD

$$\Delta D = \Delta Cr$$

وهنا نجد أن أقتراضنا قد قام على أساس وجود بنك واحد هو الذى يتولى مهمة خلق النقود الداخليه ومن ثم فإن هذه النقود هى التى تتداول، ومن ثم فإن هذا البنك هو الذى يمثل وجود الجهاز المصرفى

الحساب الختامى للبنك

أصول		خصوم	
إئتمان	ΔCr	ودائع	ΔD

ومن هذا الحساب الختامى نجد أن الإئتمان يوجه إلى الودائع أى أن الإئتمان يعمل الودائع Les Crédits font dépots كما أن هذا الإئتمان لابد أن يمول من خلال المدخرات المبدئية التى فى حوزة الجهاز المصرفى حيث أن هذه المدخرات هى القاعدة النقدية التى على أساسها يخلق الإئتمان.

ب- عملية خلق النقود وتدميرها

Le Processus de Création- destruction

إن عملية سداد الإئتمان أى دفع أصل الدين وفوائده تعتبر عملية تدمير للنقود. ولذلك فإن وظيفة الجهاز المصرفى هو إستمرار عملية الخلق والتدمير النقدى. فحينما يسترد البنك القروض التى سبق ومنحها للعملاء فإن الودائع تنحصر أى تقل فى البنوك. ولذلك تضطر البنوك إلى منح مزيد من الإئتمان حتى يستطيع البنك أن يحصل على مزيد من الودائع الجديدة.

$$\Delta Cr_2 > \Delta Cr_1$$

و

$$\Delta D_2 > \Delta D_1$$

وفى فترات تزايد الناتج القومى وأيضا الكتله النقدية فإن تيار خلق الإئتمان يصبح أكبر من معدل التدمير النقدى.

الحساب الختامى للبنك المفترض

أصول	خصوم
إئتمان	ودائع
$(\Delta D_2 - \Delta D_1 = +\Delta D_3)$	$(\Delta Cr_2 - \Delta Cr_1 = +\Delta Cr_3)$

وبذلك نجد أن التخلى عن أحد مفردات الأصول أو التنازل عنها (بمعنى إنخفاض قيمة الأصول بمبلغ معين) سوف يؤدى إلى تدمير النقود التى فى حوزة البنك بنفس القيمة.

٣- النظام المصرفى المتعدد البنوك Systéme ábanque multip le

أ- التوازن فى ظل النظام المصرفى ذات البنكين:

إذا إفترضنا أن أحد عملاء البنك الأول قد حصل على قيمة الإئتمان الذى منحه له البنك الذى يتعامل معه بشيك مصرفى مسحوب على البنك الآخر، فإن عملية السداد سوف تتم من بنك إلى آخر، وهذا يوضح لنا ما سيحدث من عملية المقاصه بين البنكين.

وهنا سوف نوضح ذلك من خلال الحساب الختامى للبنكين

بنك ١	بنك ٢
شيكات مصرفية ١٠٠ مسحوبه على بنك٢	شيكات مصرفية ٢٠٠ مسحوبة على بنك ١

وهنا نجد أنه بعد عملية المقاصة يصبح البنك دائن لبنك ٢ بمبلغ ١٠٠

ومن هذا المنطلق نجد أن النظام المصرفى متعدد البنوك يفترض أساسا أن هذه البنوك تتقاسم سوق الودائع والإئتمان بمعنى أن كل منهما

يسيطر على جزء من الودائع ومن ثم منح الإئتمان ولكن بطريقة غير متساوية ، فهناك بنوك يزداد عدد عملائها ومن ثم فهى تجذب مزيد من الودائع وهناك بنوك يقل عدد عملائها فتقل الودائع التى فى حوزتها نسبيا وهكذا.

ومع كل هذا فإن أى إئتمان يمنحه أحد البنوك يترتب عليه زيادة فى المدفوعات المتجهه للبنوك الأخرى. بمعنى أن منح الإئتمان يترتب عليه خروج نقدى من البنك الذى منحه وضخ نقدى فى غيره من البنوك. إلا أن إحترام قيد التوازن الحسابى للبنوك يقيد مقدرة البنك على إعادة التمويل أى زيادة منح الإئتمان بالقدر الذى يخل بشرط التوازن الحسابى للبنوك على مستوى السوق النقدى. ففى المثال السابق نجد أن رصيد العمليات بين البنك١ ، البنك٢ يوضح لنا وجود رصيد تعويضى قدره ١٠٠ لصالح بنك٢ ولذلك فإن الأمر يتطلب ممارسة البنك لوظيفته حتى يمكن تحقيق التوازن المنشود وسوف نرى ذلك من خلال الحسابات الختامية لكل منهما

البنك١

أصول		خصوم	
الإئتمان الممنوح	٥٠٠	الودائع التى فى حوزة البنك	٢٠٠
		ودائع لدى بنك٢	٢٠٠
		إعادة التمويل	١٠٠
الإجمالى	٥٠٠		٥٠٠

البنك٢

أصول		خصوم	
الإئتمان الممنوح	٥٠٠	ودائع لدى بنك١	٣٠٠
إعادة تمويل فى بنك١	١٠٠	الودائع التى فى حوزة هذا البنك	٣٠٠
الإجمالى	٦٠٠	الإجمالى	٦٠٠

إن أرصدة إعادة التمويل والمقيدة فى الحسابات الختامية السابقة تتم يوميا فى الخانه المخصصه لحساب المقاصة بين البنوك التى تتعامل على مستوى السوق النقدى ومن ثم فإن مفهوم التوازن على مستوى الاقتصاد الجزئى للبنوك يتحقق بالقيام بمهمة إعادة التمويل على السوق النقدى الذى يظهر كسوق موحد للبنوك أى سوق بينى للبنوك (بين البنوك وبعضها) حيث يتم التفاوض على الفائض والعجز من خلال عمليات المقاصة بين البنوك. إلا أن تبادل الفائض والعجز يتحدد فى عملية واحدة هى عملية المقاصة البنكيه التى من شأنها تحقيق التوازن بين البنكين.

ب- التوازن فى ظل النظام المصرفى متعدد البنوك

وللتبسيط والتوضيح سوف نفترض أن النظام المصرفى يتكون من٣ بنوك B_1, B_2, B_3

- وأن بنك B_1 قد حقق توازن فى عملياته.
- أما بنك B_2 فقد توسع فى منح الإئتمان بحيث أصبح الإئتمان الممنوح من جانبه أكبر من الودائع التى فى حوزته.

ومن هنا نجد أن مشكلة الجهاز المصرفى سوف تتبلور فى الحساب الختامى للبنك B2 حيث ستظهر مشكلة الإختناق النقدى فى هذا الحساب.

الحساب الختامى لبنك B1

أصول		خصوم	
إئتمان ممنوح	٩٠	ودائع	٩٠
شراء أوراق مالية	١٠	إصدار أوراق مالية	١٠
إجمالى	١٠٠	إجمالى	١٠٠

الحساب الختامى لبنك B2

أصول		خصوم	
إئتمان ممنوح	١٠٠	ودائع	٦٠
		إعادة تمويل	٤٠
إجمالى	١٠٠	إجمالى	١٠٠

الحساب الختامى لبنك B_3

أصول		خصوم	
إئتمان ممنوح	٦٠	ودائع	١٠٠
إعادة تمويل	٤٠		
إجمالى	١٠٠	إجمالى	١٠٠

من الحسابات الختامية السابقة يتضح لنا أنه فى ظل هذا النظام تتم العمليات المصرفية كما لو كان هناك إنفصال تام لوظائف توزيع الإئتمان وتحصيل الودائع. فالبنك B_2 يمنح إئتمان. والبنك B_3 يتقبل ودائع. ومن ثم فإن توازن الحسابات الختامية للبنوك يتم من خلال التعاملات فى السوق البينيه للجهاز المصرفى حيث تتم عمليات المقاصة وتسوية المدفوعات. كما أن الموارد الإضافية تمثل بند التكلفة: أى سعر الفائدة السائد على مستوى السوق النقدى.

وإذا إفترضنا أن النظام المالى ينحصر فى قيام البنوك فقط فى منح الإئتمان، أى إفترضنا غياب المنظمات التمويليه الأخرى وإنفراد الجهاز المصرفى بتمويل الإستثمارات المرجوه، من خلال التوسع فى خلق النقود الداخليه- الإئتمان- فإن التوازن بين الودائع والإئتمان يتحقيق على مستوى السوق المصرفى من خلال إعادة التمويل البينى بين البنوك وبعضها ومن هنا تصبح مقدرة الجهاز المصرفى على خلق النقود لانهائية حيث لا يوجد أى قيود تحد من إمكانيات الجهاز المصرفى لخلق مزيد من النقود الداخلية.

ونظرا لأن الإئتمان هو الذى يحدد مستوى الودائع أى أنه هو الذى يصنع الودائع فإن النظام المصرفى يستطيع خلق موارده الخاصة من تلقاء نفسه. وهنا نجد أن هناك فروق أساسية وهامة بين الوسطاء الماليين النقديين وبين الوسطاء الماليين غير النقديين، حيث أن الوسطاء الماليين النقديين يتمثلون فى البنوك التى لديها إمكانية خلق مواردها الذاتية فى حين أن الوسطاء الماليين غير النقديين تنحصر مهمتهم فى تمويل مدخرات الوحدات الإقتصادية ذات الفائض إلى قنوات الإستثمارات المرجوه.

ومع هذا فإن هناك قيدان أساسيان يقيدان عملية خلق النقود من خلال الجهاز المصرفى:-

* إن البنوك لا يمكن أن تمنح قدرا من الإئتمان أكثر من القدر المطلوب. إذن يتوقف حجم الإئتمان الممنوح على مستوى الإئتمان المطلوب وبذلك فإن متغير الطلب يمثل المديونيه الأولية وهو متغير حقيقى. أو على الأقل فإنه طبقا لنظرية السواطة المالية ، إن التغير فى حجم الإئتمان يتوقف على كفاءة الوسطاء الماليين.

* إن النقود التى تطرح للتداول يجب أن تكون مقبولة قبولا عاما.

وعلى مدى التاريخ رأينا أنه فى فترات التضخم الجامح تهتز ثقة الوحدات الإقتصادية فى السلة المحلية بحيث يفصل عنيها كثير من العملات الأجنبية أو الذهب. ففى المرحلة الحالية التى يمر بها الإقتصاد المصرى والتى أصبح فيها سعر الدولار ٣ر٩٦ جنيه فقد أصبح الأفراد يفضلون الإحتفاظ بمدخراتهم فى صورة دولارية كما أن كثيرا منهم قد لجأ إلى الإكتناز فى صورة شراء عملات ذهبيه ومسكوكات ذهبية حيث إنخفضت قيمة الجنيه المصرى بصورة تفقده كونه كمستودع للقيمة.

وحقيقة الأمر أن هناك حدوده لقدرة الجهاز المصرفى على خلق النقود الداخليه- الإئتمان- ألا وهى مدى توافر النقود الخارجية وأيضا مدى تدخل الدولة فى عمليات تمويل الأنشطة الإقتصادية.

فعلى سبيل المثال نجد أن البنك المركزى يتمتع بميزه مطلقه تمكنه من الإصدار النقدى وهذا الإصدار النقدى ينافس النقود الداخليه التى تخلقها البنوك.

كما أن هناك العديد من مظاهر التسرب النقدى وهذا التسرب معناه خروج الفائض النقدى من الجهاز المصرفى أى إنخفاض الودائع التى تتجه إلى هذا الجهاز، نظرا لتفشى ظاهرة الإكتناز وخصوصا فى فترات الكساد وأيضا فى فترات التضخم الجامح كما سبق وذكرنا، وهنا تظهر الحاجة الملحة إلى مزيد من الأموال لتمويل الإستثمارات المرجوه إلا أن مقدار التمويل هنا يتوقف على وسائل الدفع المتاحة والمتداوله بواسطة البنوك والنقود القانونيه ومن ثم فإن الدولة والنظام النقدى المتسلسل أو المتدرج يرتبط كل منهما بالأخر إرتباط وثيق.

٤- النظام النقدى المتدرج (المتسلسل)

Le systéme monétaire hiérarchisé

إن تداول النقود ودورانها فى الإقتصاد القومى لابد أن يستند على قاعدة قانونيه. فالإصدار النقدى وتحديد السعر النقدى للنقود المتداولة إنما هو حق من حقوق السلطات العامة للدولة أى حق تنفرد به السلطات النقدية بما تكفله لها الدولة من قوة إلزامية، لها صفه الأجبار.

وبذلك لابد للدولة أن تتدخل فى عملية الإصدار النقدى، بغرض حماية مصالح الأفراد الذى يتعاملون مع الجهاز المصرفى من ناحية ومن ناحية أخرى لأهمية الدور الذى تلعبه النقود فى تحقيق التوازن العام. وحتى تحتفظ النقود بقوتها الإقتصادية وما لها من قوة إبراء فلا بد أن تدار عملية إصدارها وخلقها من خلال البنوك التى توفر للوحدات الإقتصادية الضمان الكامل. وبذلك نجد أن البنك المركزى هو أعلى السلطات المصرفية ومن ثم فهو يمثل السلطات النقدية التى تحدد السياسة النقدية ومن بينها سياسة

الإصدار النقدى والسياسات الإئتمانية فهو الذى يحدد كمية النقود المتداولة سواء كانت خارجيه أو داخليه، كما أنه بنك الإصدار الرسمى الذى ينفرد بمهمة إصدار النقود الخارجية (أو النقود المركزية أو النقود الأساسية أو النقود القانونيه).

ولذلك فسوف نلجأ فى الفقرات التالية لفحص وتحليل العلاقة بين البنك المركزى والبنوك الأخرى التى يتكون منها الجهاز المصرفى.

أ- العلاقة بين البنك المركزى والبنوك الأخرى

إذا إفترضنا أن الجهاز التمويلى ينحصر فقط فى البنوك، بمعنى أن جميع قنوات التمويل الداخليه ما هى إلا شبكه البنوك القومية التى تعمل فى الإقتصاد القومى، فإن هذا يعكس لنا الطاقة التمويلية الغير محدودة للبنوك العاملة داخل الجهاز المصرفى. وذلك على الرغم من أن هناك حدود وقيود تحد من قدرة هذه البنوك وهذه القيود إنما تنتج من إنفراد البنك المركزى بمهمة الأصدار النقدى وتحديد السياسات الإئتمانية للبنوك وذلك بحكم مركزه المسيطر أو المهيمن على الشئون النقدية.

١- أ- البنك المركزى والقيود المفروضه على البنوك الأخرى بالنسبه لخلق النقود:

يتمثل القيد الأول فى دور البنك المركزى كمؤسسة للأصدار النقدى أى كسلطة نقدية وحيدة على قمة الجهاز المصرفى، فالبنك المركزى هو الجهة الوحيدة التى يسمح لها بالأصدار النقدى أى إصدار النقود القانونيه (الخارجيه أو المركزيه) فى صورة بنكنوت. وهذا البنكنوت يكون أحد المحددات الهامة للنقود المركزية La Monnaie Centrale. لأنه حتى تستطيع البنوك أن تلبى إحتياجات العملاء عندما يطلبون إسترداد ودائعهم فلا بد أن يكون لديها أرصدة كافية فى شكل نقود قانونيه.

أما القيد الثانى فهو الإحتياطى القانونى الذى تلتزم البنوك بالإحتفاظ به لدى البنك المركزى بنك الإصدار الرسمى. حيث تمثل هذه الإحتياطات الضمان النقدى الذى يضمن قدرة البنوك على إعادة المدخرات إلى أصحابها فور طلبها وهذا الإحتياطى يعتبر من أهم أدوات السياسة النقدية المتبعة.

وبذلك نجد أن هذان المجددان يمثلان الأصول المصرفيه بحيث تصبح البنوك ملتزمة بأن تحتفظ ببعض إلتزاماتها قبل البنك المركزى فى صورة أصول.

وتزداد العلاقة الإرتباطية بين البنك المركزى وباقى البنوك التى يتكون منها الجهاز المصرفى لثلاثة أسباب:

- الحصول على النقود القانونيه.
- لتسوية الحسابات البينيه بين البنوك وبعضها أو بين البنوك والمنظمات النقدية الأخرى (والخزانة العامة) وذلك من خلال عمليات المقاصة، أى إلغاء الدائنيه والمديونية التى تتساوى معها. فهذه التسويات تتم بالنقود المركزية بمعنى أنها تتم من خلال الحسابات الدائنه والمدينه لجهة الإصدار الرسمى.
- **تسوية مقدار الأرصدة القانونية لدى البنك المركزى:**

وهناك كثير من الدول مثل الولايات المتحدة الأمريكية، تهتم البنوك بتكوين إحتياطات حرة لدى البنك المركزى وذلك بغرض تسهيل عملياتها الإئتمانية والنقدية.

ونود أن نشير إلى أن كل من البنوك والوسطاء الغير ماليين يحتفظون بأوراق البنكنوت Mb كما أن البنوك تستطيع الحصول على البنكنوت (النقود القانونية) من البنك المركزى (بنك الإصدار الرسمى) وذلك حتى تستطيع تلك البنوك تلبية إحتياجات الوسطاء غير الماليين.

والآن سوف نستعرض الحساب الختامى لأحد البنوك

أصول		خصوم	
نقود قانونية	٥	ودائع	٦٠
إحتياطى قانونى	١٠	حسابات جارية للعملاء	٢٠
إحتياطى حر	٥	أوراق مالية مصدرة	٢٠
إئتمان للوسطاء غير الماليين	٧٠		
أوراق مالية	١٠		
الإجمالى	١٠٠	الإجمالى	١٠٠

الحساب الختامى للبنك المركزى

أصول		خصوم				
ذهب وعملات أجنبية	٥	حسابات دائنة للمنظمات المالية:				
قروض للخزانة العامة	١	– إحتياطات قانونية	نقود مركزية	MRo	Mc	١٠
سندات عامه	٩	– إحتياطيات حرة	نقود مركزية	MRL	Mc	٥
أوراق مالية خاصة	١٠	– أوراق بنكنوت	نقود مركزية		Mc	٥
		نقود قانونيه	نقود مركزية	Mb		
	٢٥					٢٥

٢-١- **النقود المركزية** La Monnaie Centrale

يمكن أن يطلق على النقود المركزية Monnaie Centrale إصطلاح القاعدة النقدية La base monétaire

وفى المثال السابق نجد أن النقود المركزية تساوى كل من:

- الإحتياطيات القانونية للبنوك MRo
- الإحتياطيات الحرة MRL
- النقود القانونيه Mb

وحيث أن:

النقود المركزية = Mc

$$Mc = MR_O + MR_L + M_b$$

وتتكون هذه النقود (النقود المركزية) من كل من:

- النقود القانونيه
- الإحتياجات القانونيه لدى البنك المركزى

ولذلك فإنه يمكنا معرفه أسباب التغير فى القاعدة النقدية من خلال تحليل جانب الأصول للحساب الختامى للبنك المركزى وهذا ما سنلجأ إليه الآن. فإذا نظرنا إلى جانب الأصول فأننا سوف نجد أنه يحتوى على:

- **الحصول أو التخلى عن الذهب والعملات الأجنبية** بواسطة البنك المركزى حيث تلجأ البنوك إلى التخلى عن العملات الأجنبية التى تحصل عليها نتيجة تعامل الوسطاء الغير ماليين مع القطاع الخارجى لصالح البنك المركزى وذلك نظير حصولها على النقود المركزية.

وأيضا يستطيع البنك المركزى الحصول على العملات الأجنبية من خلال السوق العالمية وذلك بغرض دعم أهداف السياسية النقدية وهذه العمليات تتم من خلال حسابات خاصه يطلق عليها حسابات دعم أسعار الصرف.

- القروض الممنوحة للخزانة العامة

من المعروف أن الخزانة العامة تحتفظ بحساباتها لدى البنك المركزى. (حالة مصر وفرنسا) إلا أن هناك بعض الدول الأخرى مثل الولايات المتحدة الأمريكية حيث لا تحتفظ الخزانة العامة بحساباتها لدى البنك المركزى. وبخصوص نظام الأقراض للخزانة العامة فهو يتمثل فى إقراض مباشر وأيضا قيام البنك المركزى بشراء أذونات الخزانة العامة.

- الحصول أو التخلي عن السندات الحكومية

من المعروف أن البنك المركزي يحتفظ بحافظه أوراق مالية هامة جدا حيث تحتوي علي السندات الحكومية التي يستخدمها كأحد أدوات السياسة المالية وهو أسلوب السوق المفتوحه وبذلك تمثل هذه الأوراق المالية الحكومية جزءا هاما من أصول البنك المركزي. وعادة ما يستخدم البنك المركزي هذه الأوراق لتحديد درجة سيولة الإقتصاد القومي، ففي حالة زيادة درجة السيولة التي تهدد بظهور الضغوط التضخميه يتدخل البنك المركزي ببيع جزء من الأوراق المالية التي في حوزته حتي يمتص فائض القوي الشرائية ويقلل من إحتمالات تسارع معدلات التضخم والعكس تماما في حالة حدوث أزمات السيولة يتدخل البنك بشراء أكبر كمية ممكنه من الأوراق الحكومية بهدف توفير قدرا من السيولة. كما أن إحتفاظ البنك بالأوراق الحكومية يضمن له الحصول علي عائد مجزي بدون أي مخاطر.

- الحصول أو التخلى عن الصكوك الخاصة

وهنا يتعلق الأمر بالصكوك الخاصة قصيرة الأجل (شيكات- سندات أذنية- كمبيالات). وخصوصا أن البنوك تلجأ إلى تغذية حساباتها لدى البنك المركزى من خلال الصكوك العامة والصكوك الخاصة. وتزداد أهمية هذه الصكوك الخاصة بالنسبه لأصول البنك المركزى فى حالة، إذا كان حجم الدين العام الداخلى محدود للغاية، أى فى حالة عدم حاجة الخزانة العامة لإصدار مزيد من أذونات الخزانة أو السندات العامة وغالبا ما يحاول البنك المركزى تنويع حافظه أوراقه المالية لتعظيم إيراداتها وتدنيه درجة المخاطر المحتملة.

وتعكس لنا الأشكال السابقة إحتفاظ البنك المركزى بالدين الذى فى ذمة الإقتصاد القومى ولذلك فهو يصدر النقود المركزية كمقابل لهذا الدين. ولذلك نجد أن المداخل النقدية المختلفة تهتم أساسا بالإحتياطيات النقدية وأيضا النقود المركزية أو القاعدة النقدية من خلال الدور الذى تلعبه فى تحديد مستوى السيولة، المحلية وعلاقاتها بالمتغيرات الإقتصادية الكلية (أسعار- إستهلاك- إدخار- إستثمار- عمالة- ناتج قومى ، إلخ). وهذا يقودنا إلى ضرورة تحليل العلاقة بين النقود المركزية والكتله النقدية

La Masse Monétaire

ب- العلاقة بين النقود المركزية والكتلة النقدية

مما لاشك فيه أن إستقرار العلاقة بين النقود المركزية والكتلة النقدية يؤثر حتى على التناسق الملحوظ فى سلوك الوحدات الغير مالية والبنوك.

وخصوصا أن هناك علاقة وثيقة بين حجم النقود القانونيه المتداولة فى الإقتصاد القومى وبين الكتله النقدية Masse Monétaire (أى وسائل البيع الأخرى المتاحة والمتداولة فى الإقتصاد القومى سواء كانت نقود داخلية أو خارجية) من ناحية، ومن ناحية أخرى بين الإحتياطيات القانونيه للبنوك وبين حجم الودائع التى تحتفظ بها البنوك.

إلا أن هذا الإستقرار Costance المزدوج يمكن أن يتغير من فترة لأخرى

- حيث يوجد إستقرار ملحوظ فى العلاقة بين حجم البنكنوت وحجم النقود المتداوله وفى هذا الإطار نجد أن نسبه النقود القانونية بالنسبه للكتله النقدية يعتبر متغير هام فى الفترة القصيرة وإذا وصلت هذه النسبة إلى ٨٪ من M2 (الكتلة النقدية) فإن هذا يعكس تناسق العلاقة بينهما.

- إن تنظيم الجهاز المصرفى يفرض على البنوك أن تحتفظ بنسبة محدده من الودائع التى فى حوزتها وذلك فى حسابات لدى البنك المركزى وهذا ما يطلق عليه إصطلاح الإحتياطى القانونى الإجبارى وبذلك نجد أن إستقرار تلك العلاقه أو النسبه (بين الإحتياطى والودائع) هو شرط أو ضرورة مؤسسيه (قانونية). أما إذا إحتفظت البنوك بإحتياطى أعلى من الإحتياطى القانونى فإن هذا يضمن ثبات أو تناسق العلاقة بين الإحتياطيات الحرة ومستوى الودائع.

ومن ثم فإن إستقرار هذه العلاقات تسمح لنا بتوضيح العلاقات التالية:-

فلو إفترضنا أن :

الكتلة النقدية	$M=$
حجم البنكنوت الذى يصدره البنك المركزى	$B=$
النسبه بين البنكنوت والكتلة النقدية	$b=$
حجم الودائع التى تحتفظ بها البنوك	$Db=$
النسبه بين الإحتياطى القانونى للبنوك (لدى البنك المركزى) وبين الودائع التى فى حوزة هذه البنوك	$g=$
الإحتياطيات التى تحتفظ بها البنوك لدى البنك المركزى	$R=$
الودائع المصرفية كنسبه من الكتلة النقدية	$db=$

$$B = bM \quad (1)$$

$$R = gDb \quad (2)$$

$$Db = dbM + bM \quad (3)$$

$$Mc = R + B \quad (4)$$

$$Mc = gdbM + bM \quad (5)$$

$$Mc = M(gdb+b) \quad \text{حيث } gdb + b > 1 \quad (6)$$

$$M = \frac{Mc}{gdb+b} = \frac{R+B}{gdb+b} = \frac{1}{gdb+b} \times (R+B) \quad (7)$$

وبذلك نجد أن :

ماهى إلا مضاعف القاعدة النقدية M

Multiple de la base monétaire

ولابد أن نأخذ فى الإعتبار أن أى علاقة بين المتغيرات الإقتصادية لابد أن تكون علاقه سببية. وهنا يمكنا التميز بين حالتين فى هذا الشأن.

- الإحتياطيات التى تتكون مبدئيا عند توزيع الإئتمان (حالة الولايات المتحدة الأمريكية)، حيث أن العلاقة بين القاعدة النقدية La base Monétaire والكتلة النقـــدية La Masse Monétaire يمكن أن تمثل لنا هذه الحـــالة وخصـوصـا أن الكتلة النقـدية تعـتـبـر مـضـاعف للقـاعـدة النقـدية ويطلق عليهامضاعف القاعدة Le Multiplicateur de la base حيث تعتبر المعامل (m) الذى يحدد هذه العلاقة.

$$M= \frac{1}{gdb + b} \quad x(R+B)$$

وإذا كانت

m المضاعف

$$m = \frac{1}{gdb + b}$$ حيث $gdb + b < 1$

إذن $m > 1$

ولما كانت مضاعف القاعدة النقدية = m

$$\therefore \quad M = mMc \quad (8)$$

وبذلك نجد أن مـضـاعف القـاعدة النقدية يتكون من مـحـددان هامـان هما (إحتياطيات البنوك لدى البنك المركزى) gdb + (النقود البنكنوت) M

- الإحـتـيـاطيـات التى تتكون علـى أسـاس الإئتمـان الذى سبق منحه (حـالة فرنسا) حيث تقوم البنوك بتحديد العلاقة بين الإئتمان وبين القاعدة

النقدية، مع الأخذ فى الإعتبار ثبات النسبه المقررة فى النظام التمويلى وهذا يؤكد وجود العلاقات التالية:

$$Mc = (gdb + b)\ M\ (b)$$

$$Mc = KM \quad \text{حيث} \quad K = \frac{1}{M} \quad , O < K < 1 \quad (9)$$

معامل الإئتمان = K

ومن ثم فإن معامل الإئتمان هو عكس مضاعف الإئتمان لنفس قيمة مضاعف القاعدة النقدية (m)

وبالرغم من ذلك فإن الإئتمان هو الذى يصنع الودائع

Les Crédits font les dépôts.

كما أن الودائع تسمح للبنوك بمضاعفه الإحتياطيات مع الأخذ فى الإعتبار لفرضية المضاعف).

وأخيرا فإن حدود خلق النقود يتوقف على حجم النقود المركزية فى شكليها:-

- **الإحتياطيات القانونية للبنوك.** - **البنكنوت .**

٥- عرض النقود وسلوك البنوك Offre de Crédit et comporened des bunques

من المعروف، أنه على مستوى التحليل الإقتصادى الكلى تظهر البنوك كأساس لعملية عرض النقود من خلال توزيع الإئتمان. أما بالنسبه للتحليل الإقتصادى الجزئى فإن أى بنك مهما كان مركزه القانونى لا يخرج عن كونه مشروع يحاول أن يسيطر على جزء من السوق لكى يحقق الأرباح التى تسمح له بتطوير أدائه. ومع ذلك فإن العلاقة بين عرض الإئتمان والهامش أو الحد المصرفى يمثل درجه الرشادة المصرفية للبنك.

أ- عرض الإئتمان والحد المصرفى Offre de crédit et morge bancaire

أنه على مستوى التحليل الإقتصادى الجزئى

Au niveau Microéconomique

يحاول البنك أن يحقق التوازن فى حسابه الختامى ومن ثم فإن الودائع التى تكون فى حوزته، تعتبر بمثابه الموارد الخاصة به فى حين أن منح الإقتراض يعتبر كإستخدام أو كتوظيف لهذه الموارد. ولذلك يصبح منح الإئتمان أحد الأنشطة الحيوية والرئيسية للبنك هذا إلى جانب الأنشطة الأخرى التى يمارسها البنك لتنويع أنشطته فيما يتعلق بتوظيف الموارد المتاحة له.

١-أ- الأنشطة المصرفيه L'activité bancaire

نظرا لتنوع الأنشطة المصرفية، فيمكن التمييز بين٤ أنواع منها، بإعتبارها تشكل أهم أنشطة المشروعات المصرفية والتى تتمثل فى:

- الأنشطة الإئتمانية L'activité de crédit

لكى نحدد الوظائف الأساسية للبنوك، لابد أن نميز بين ثلاثة فئات من الحسابات:

– حسابات المشروع Les Comptes déntreprise

– الحسابات الخاصة Les Comptes partculiers

– الحسابات المفتوحة لدى المنظمات المالية

Les Comptes Ouverts aux institution financiers

إن إجراءات منح الإئتمان تتم على أساس تلبية طلب العملاء للحصول على هذا الإئتمان، على أن يؤخذ فى الإعتبار درجة المخاطر، ومعدل الربحية المحتمله من إقرار منح الإئتمان. وبذلك نجد أن النشاط المصرفى يسعى إلى تحقيق الربحية مع المحافظة على درجة السيولة المطلوبة بالقدر الذى يسمح للبنك بتوسيع نطاق أنشطته المصرفيه على مستوى السوق النقدى.

-الأنشطة الخاصة بتجميع الموارد Láctivité de collect de ressources

وهنا تعتبر الودائع من أهم الموارد التى يقوم البنك بتجميعها وبسبب عدم وجود أى عائد على الحسابات الجارية فإن هذه الحسابات تعتبر بمثابة الموارد والتى يكون سعر الفائدة عليها= صفر، أى أنها ذات تكلفة منعدمة[1] ومع ذلك نجد أن العميل الذى له حساب جارى بأحد البنوك لابد أن يدفع للبنك مصاريف إدارية فى مقابل إدارة البنك لهذه الحسابات وكذلك مصاريف إصدار دفاتر الشيكات والقيام بالخدمات المختلفة مثل تحصيل عوائد شهادات الإستثمار أو دفع مختلف الإلتزامات التى يحددها العميل مسبقا.

وجدير بالذكر أن هناك تنافس حاد بين البنوك القومية الأربعة (الأهلى- مصر- الأسكندرية- القاهرة) وهى بنوك قطاع عام بين البنوك الخاصة الخاضعة لقوانين الإستثمار وأيضا البنوك المشتركة مع فروع البنوك الأجنبية وغيرها من أجل جذب مزيد من الودائع الخاصة بالمدخرين، هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى نجد أن المنافسة تدور بين البنوك وغيرها من شبكات تجميع الودائع مثل صناديق توفير البريد أو صناديق الإستثمار كل هذا أدى إلى تنوع الأوعية الإدخارية بغرض منح المدخر مزيد من

---

(١) تكلفة الأموال أي سعر الفائدة الدائنة.

الحوافز والإغراءات التى تدفعه نحو أوعية إدخارية أكثر إغراءا (سواء كان ذلك فى شكل شهادات إستثمار أو شهادات إيداع أو حسابات أدخار متنوعة الآجال إلى غير ذلك). ولقد تميزت الفترة الأخيرة بعرض مكثف لشهادات الإيداع بالعملة الوطنية والعملات الأجنبية وهذه الشهادة تعتبر أحدث الأوعية الإدخارية ذات العائد المتزايد.

- **النشاط الخزائنى** L' activité de trésorerie

إن قسم الخزانة يهتم أساسا بقيد توازن الحساب الختامى للبنك، حيث أن الفترة التى تنقضى بين خروج التيار الإئتمانى- فى صورة قروض ممنوحة للعملاء- واعادته إلى البنك- فى صورة سواء لهذه القروض- تتطلب من إدارة الخزانة فى البنك أن تراعى تماما ضرورة المحافظة على هامش الضمان ألا وهو الإحتياطى القانونى فضلا عن المحافظة على العلاقة المناسبة والوثيقه بين حد الربحيه وهامش السيولة فالتوفيق بين هذين الهامشين هو من أهم أهداف إدارة الخزانة. وخصوصا أن عمليات منح الإئتمان تحقق للبنك العوائد المطلوبة لأن مهمة البنك هو تأجير النقود حيث أنه يقبل الودائع عن العملاء نظير منحهم سعر فائده مناسب يتحدد على مستوى السوق النقدى (دائن) ثم يحتفظ بنسبة إحتياطى قانونى وإحتياطى حر (نسبة السيولة) ثم يقوم بأقراض النسبه المسموح بها أو المتاح للعملاء ذات العجز فى مقابل حصوله على سعر فائدة أعلى من السعر الذى يمنحه (مدين) علما بأن الفرق بين المعدلين يمثل إيرادات البنك.

سعر الفائدة المدين – سعر الفائدة الدائن = إيرادات البنوك

وبعيدا عن هدف توازن الحساب الختامى للبنك نجد أن هدف الربحيه يظل من أهم أهداف البنك.

- النشاط الخاص بإدارة حافظه الأوراق المالية

Une activité de gestiun de portefeuille

إذا كانت وظيفة منح الإئتمان هى أهم وظائف البنوك فلا بد لأى بنك أن يهتم أساسا بالإحتفاظ بهيكل مالى أمثل يضمن له إلى جانب تحقيق التوازن وتعظيم عوائده وتدنيه درجة المخاطر المحتملة لتوظيف الأموال التى فى حوزته. وهنا تظهر أهمية إمتلاك البنك لحجم معين من الأوراق المالية تأخذ عناصر أصول هذا البنك.

وفى الولايات المتحدة الأمريكية وكذلك ألمانيا تمثل حافظة الأوراق المالية ما بين ٢٠٠ إلى ٣٠٪ من النشاط المصرفى

ومن الملاحظ أن إتساع الأنشطة المالية للبنوك يتم من خلال الإهتمام بحافظه الأوراق المالية وتنويعها ويتطلب إصدار مزيد من الأسهم والسندات بحيث يستطيع البنك أن يقوم بوظيفة الوساطة المالية شأنه فى ذلك شأن الوسطاء الماليين غير النقديين.

ب- مسلك الهامش المصرفى Le comportement de Marge des banques

– حسابات التشغيل المصرفى Le compte déxploitation bancoire من الضرورى أن نحلل أنشطة البنوك من خلال حساب التشغيل المصرفى المبسط

حساب التشغيل المصرفى المبسط

المتحصلات		المصروفات	
الفائدة ومتحصلات رأس المال		الفائدة المدفوعة علي:	
المستثمر	Ic	ودائع والتزامات	ID
هامش العمليات	MT	إعادة تمويل	IF
متحصلات مختلفة	PD	مصروفات عامة	CO
		صافي نتائج التشغيل	RBE

حيث أن :

أسعار الفائدة على القروض والأوراق المالية التى يحتفظ بها البنك = IC

نتائج عمليات إدارة حافظة الأوراق المالية ونتائج مختلف الخدمات المصرفيه التى يقدمها البنك لعملائه = PD

الهامش الذى تحقق نتيجه عمليات الخزانة = MT

الفائدة التى يدفعها البنك على الودائع التى فى حوزته = ID

تكلفة العمليات المصرفيه =CO

صافى نتائج التشغيل المصرفى =RBE

$$RBE= (Ic+ PD+ MT)- (ID+ IF+ CO)$$

ويمكن إظهار هامش الفائدة MI

$$MI= Ic- (ID+ IF)$$

$$RBE= MI+ PD - CO+ MT$$

ويمكن أن ننظر إلى سعر الفائده المصرفية على أنها مؤشر لتكلفه الوساطه المصرفيه مع الأخذ فى الإعتبار المصاريف البنكيه التى تحصلها البنوك نظر الخدمات التى تقدمها إلى عملائها على الرغم من تواضعها.

MI= RBE- PD+ CO- MT

وهذه المعادلة توضح لنا مسلك الهامش المصرفى (تكلفة الوساطة المصرفية+ المصاريف البنكية والإدارية لإدارة حسابات العملاء.

جـ- الهامش المصرفى La marge bancaire

يتكون الهامش المصرفى من ٣ مستويات للأسعار:

- أسعار الفائدة على مختلف الودائع.
- أسعار الفائدة التى يحصل عليها البنك من المقترضين.
- أسعار الفائدة على إعادة التمويل.

ويقابل المعدلات الثلاث السابقة.

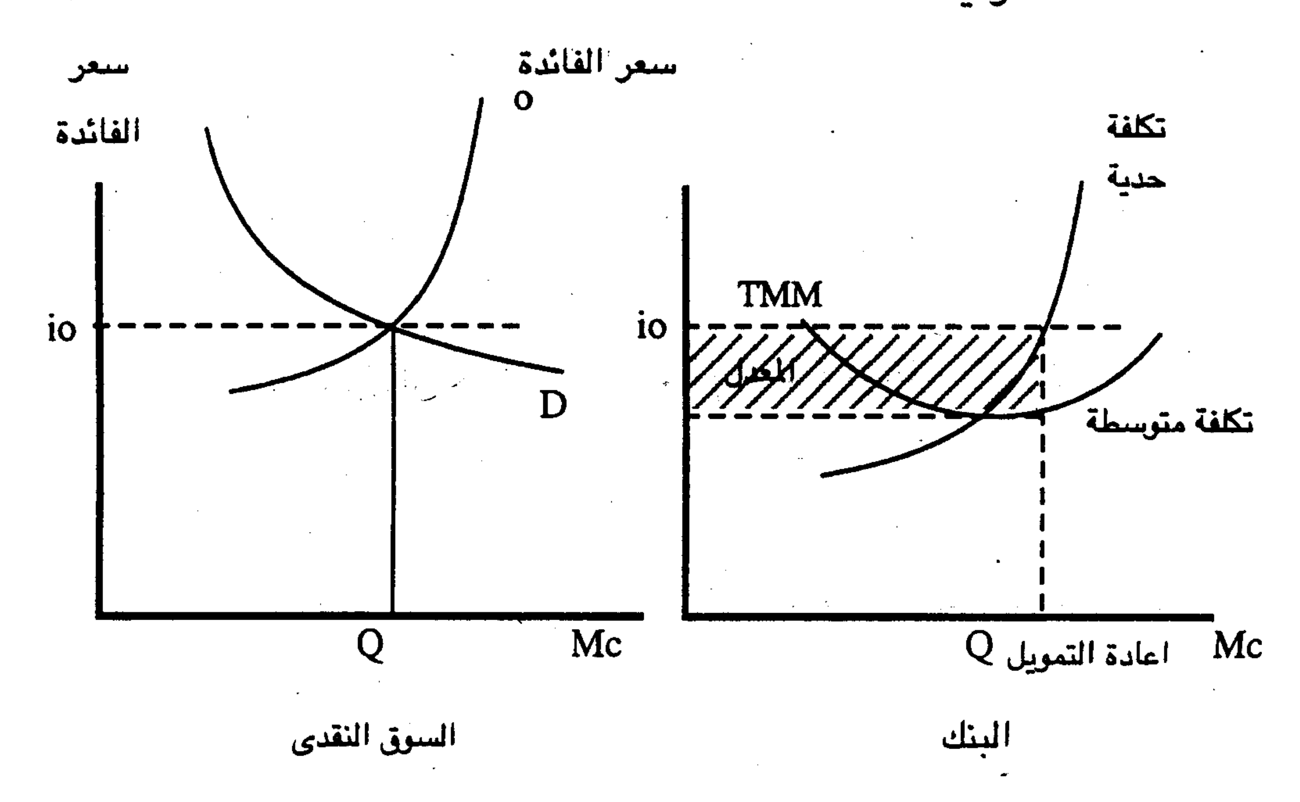
ثلاث متغيرات كمية هى:

* كمية الودائع ذات العائد.
* كمية القروض الممنوحة.
* كمية إعادة التمويل.

وغالبا ما يلجأ البنك إلى ممارسة نشاطه الخاص بإعادة التمويل، فى حالة ظهور نتائج حسابات التشغيل بشكل يوضح العجز الهيكلى، حيث يضطر البنك إلى الإقتراض من السوق النقدى حتى يستطيع تحقيق التوازن

فى حسابه الختامى وتحقيق مستوى معين من الأنشطة المصرفيه. إلا أن الموارد الإضافيه Ressowrces additionelles التى يحصل عليها البنك تمثل فى نفس الوقت أحد محددات التكلفة الحدية Couts marginal التى يتحملها البنك. وفى حالة وجود المنافسة الإحتكارية فى السوق المصرفى فإن البنك يستطيع أن يحدد سعر الإقتراض على أساس تكلفة الموارد التكميلية، على أن يتضمن ذلك المصاريف الإدارية الأخرى التى يفرضها البنك على عملائه فى نظير الخدمات المصرفية المقدمة لهم. وهذا السعر الموحد Prix Unitaire يعتبر بمثابة السعر أو المعدل الأساسى للبنك، أى المعدل الذى على أساسه يتم حساب السعر الذى يطبق على العملاء ويحدد الحسابات على أساس معدل المخاطر.

والرسم التالى سوف يعكس لنا مدى تأثير معدل السوق النقدى على التكلفة المصرفية .



إن المعدل الأساسى للبنك Taux de base buncaire TBB لا يمكن أن يكون أقل من تكلفة إعادة التمويل مع التكلفة الحدية.

فإذا أفترضنا أن :

TMM = معدل السوق النقدى io=

σ .·. عمليا TBB= TMM+ π

حيث أن :

المصاريف الخاصة بالعمليات المصرفيه = π

وبذلك نجد أن أرباح البنوك سوف تعتمد على الفرق بين معدل السوق النقدى Laux du marché monétaire

- أى سعر الفائده السائد فى السوق النقدى- والتكلفة الداخلية الموحدة للموارد المصرفيه Coûts Unitaire interne

.·. الربح المصرفى= سعر الفائدة للسوق النقدى- تكلفة الودائع

وبخصوص سعر الفائدة فإن تحديده يتوقف على الظروف الداخلية للعرض والطلب على النقود المركزيه Monnaie Centrale وشروط التوازن على مستوى سوق رأس المالى العالمى.

ويمكننا القول أن للتكلفة الداخلية الموحدة (تكلفة الأموال التى فى حوزة البنك- أى تكلفة الودائع) محدّمة بشروط الإقراض والتى تمنح لعملاء البنك وكذلك ذلك الجزء من الودائع التى تمنح أى عائد (حسابات جارية) وهذا ما يوضح لنا درجة التنافس بين البنوك على جذب الودائع.

ونود أن نشير إلى أن أسلوب تحديد أرباح البنوك مستقل تماما عن الطريقة التى تحصل البنوك بها على الموارد التى تسمح لها بتغذية حساباتها بالنقود المركزية، والتى تتعلق بإعادة التمويل من خلال الخصم escomplé أو الإلتجاء للبنك المركزى للحصول على ما تحتاج إليه البنوك من سيولة أو إصدار أو بيع أوراق مالية حيث- تساهم هذه الإجراءات فى تحديد التكلفة الحدية للموارد المصرفيه. وبالمقابل فإن إجراءات السوق المفتوحة تؤدى إلى تغيرات سريعة فى أسعار الفائدة على مستوى السوق النقدى حيث يقوم البنك المركزى بهذه الإجراءات كأداة من أدوات السياسة النقدية والتى تلعب دوراً هاما فى تحويل الأنشطة الإقتصادية أو فى تخفيف درجة السيولة أو تخفيف حدة الضغوط التضخمية. ومن ثم فلا بد للبنوك أن تلتزم بسعر الفائدة الذى يتحدد طبقا للآليات السابقه. وخصوصا أن السياسة النقدية الحالية قد ساهمت فى تغير أسعار الفائدة على مستوى السوق النقدى حيث تختلف تلك الأسعار من شهادات الإستثمار إلى شهادات الإيداع إلى الودائع القصيره الأجل إلى الودائع طويلة الأجل إلى غير ذلك كما أن تحديد أسعار الفائدة المدينة يصبح مؤشر هام لتحديد أسعار الفائدة الدائنة.

وأخيرا وليس آخرا فإن البحث عن تعظيم الأرباح ينطبق أيضا على البنوك التى تسعى إلى تلبية إحتياجات عملائها من الإئتمان وهذه الفرضيه هى الأساس للنماذج المتقدمة والخاصة بالإقتصاد الكلى وخصوصا فى فرنسا حيث أن عرض الإئتمان يعتبر مرن للغاية infiniment elastique بالنسبة لسعر الفائدة السائدة على مستوى السوق النقدى.

٦- عرض الإئتمان والمخاطر Offre de credit et rioque

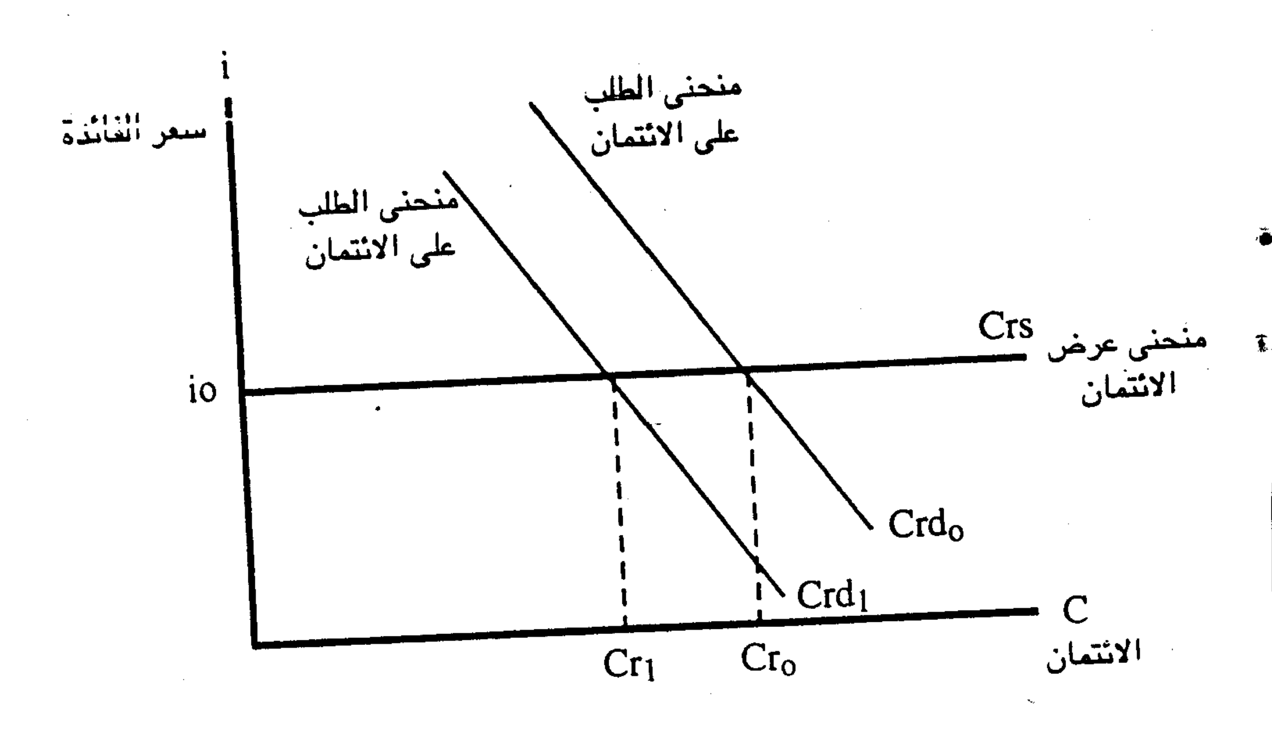
مما لا شك فيه أن الأخذ فى الإعتبار المخاطر كمحدد هام فى منح الإئتمان، يقودنا أساسا إلى تحليل مسلك السياسات النقدية والخاصة بترشيد الإئتمان .

أ- المخاطر المحتملة للإئتمان المصرفى :

يتعرض الإئتمان الذى يمنحه البنك لعملائه إلى درجات متفاوته من المخاطر من أهمها مخاطر الخطأ rioque de défaut والمقصود بهذا المصطلح هو خطورة عدم إستطاعة البنك إسترداد القروض التى منحها لعملائه، حيث تخضع عملية منح القروض إلى إجراءات بتقديرات المسئولين بإدارات الإئتمان وتأكدهم من ضمان إسترداد البنك للقروض الممنوحة للعملاء أى التأكد من أن العملاء سوف يسددون القروض التى فى ذمتهم إلى البنك عندما يحين آجال إستحقاقها. وذلك للحفاظ على مصالح المودعين ولضمان تعظيم ربحية البنوك والتوفيق بين هدفى الربحيه والسيوله. ولعل ظاهرة هروب رجال الأعمال وكذلك بعض نواب مجلس الشعب من رجال الأعمال الذين حصلوا على قروض تقدر بالمليارات من البنوك ثم هربوا أموالهم وهربوا إلى الخارج لخير دليل على درجة المخاطر التى ممكن أن يتعرض لها البنك بسبب تزايد حجم الديون المشكوك فى تحصيلها أو الديون المعدومة.

أما بالنسبة للمقترضين فإنهم لا يتعرضون لمثل هذه المخاطر وذلك على الرغم من إختلاف المخاطر التى قد يتعرض لها المقترضين على إختلاف طبيعتهم فالمشروع يتعرض لنوع من المخاطر الخاصة باحتمالات توقفهم عن السداد وصعوبة جدولة ديونه غير المخاطر التى يتعرض لها القطاع العائلى والذى يقترض من أجل مواجهة نفقاته الإستهلاكية.

ولذلك فإن تحليل مسلك البنوك تجاه هذه المخاطر يتطلب منا أن نأخذ في الإعتبار تكلفة الفرصة البديلة Le Coût d'oppurtunite للإقتراض المصرفى وخصوصا لو ساد السوق المصرفى ظاهرة المنافسة الإحتكارية. ومن ثم فإ إستراتيجية الدفاع عن ذلك الجزء من السوق الذى يحاول كل بنك السيطرة عليه يتطلب وجود شروط تفضيليه لمنح الإئتمان حتى ولو أدى ذلك لحصول البنك على أرباح أقل فى الفترة القصيرة، لأن هذه الشروط من شأنها جذب مزيد من العملاء بالقدر الذى يعظم ربحية البنك ويقلل من درجة المخاطر التى قد يتعرض لها فى الأجل الطويل. وفى هذه الحالة فإن عملاء البنوك سوف يكونوا من كبار المنظمين وأصحاب المشروعات الكبيرة بحيث تقل ظاهرة الديون المعدومة. ولذلك نجد أن سعر عرض الإئتمان Le Prix d'offre de credit المصرفى سوف يتحدد على أساس التكلفة الحدية Le Coût merginal كما أن عرض هذا الإئتمان سوف يتحدد طبقا لظروف إحتكار القلة للسوق المصرفى وحدود المخاطر.



سعر الفائدة = i

الإئتمان = c

تقاطع منحنى عرض الإئتمان مع منحنى الطلب على الإئتمان المصرفى.

وهنا نجد أن الطلب على الإئتمان يعتبر نسبيا غير مرن بالنسبه للتغيرات فى أسعار الفائدة. ولذلك فإن تقاطع منحنى العرض Crs مع منحنى الطلب Crd يحدد سعرر الفائدة io وأيضا كمية التوازن Cro أما إذا أخذنا فى الإعتبار لدرجة المخاطر المحتمله فإن هذا سيؤدى إلى إنتقال الكمية المعروضة إلى Cr_1 لتقابل الطلب الجديد المتمثل فى Crd1 .وهنا نجد أن العرض هو الذى يغير الطلب L'offre contrairte la demande ونظرا لإختلاف أسلوب الأقراض حسب العملاء فإن هذا يقودنا إلى تحليل سياسة ترشيد الإئتمان.

ب- ترشيد الإئتمان Le rationnement du crédit

يمكنا النظر إلى سياسة البنوك بالنسبه لترشيد الإئتمان على أنها الحالة التى تعكس لنا زيادة الطلب على الإئتمان بالنسبه لعرض الإئتمان عند سعر الفائدة التجارى السائد على مستوى السوق المصرفى. وفى هذه الحالة لا يستطيع سعر الفائدة تحقيق التوازن بين كل من العرض والطلب على الإئتمان وذلك بدون أى تدخل من السلطات العامة.

ويتضح هذا الموقف تماما من خلال سلوك البنوك. ومن ثم يلجأ كل بنك إلى تقييد الإئتمان الممنوح لعملائه طبقا لدرجات الضمان والمخاطر المحتملة ولذلك نجد أن سلوك كل بنك يتفق مع سلوك البنوك الأخرى فيما

يتعلق بمحاولة تقليل درجة المخاطر المحتملة مما يؤدى إلى توحيد سعر الفائدة المقرر على الإئتمان.

ولذلك فمن الطبيعى أن يصنف البنك عملائه طبقا لأسعار الفائدة المفروضة على القروض الممنوحة لكل منهم حتى يتفادى كثيرا من المخاطر. ومن ثم فإن العملاء الذين يكونوا داخل الفئة التى تحتسب عليها معدلات فائدة عالية، سوف يشكلون درجة عالية من المخاطر لتراكم الفوائد مع أصل الدين وخصوصا لو أن القرض بالعملة الأجنبية التى يتزايد سعر صرفها مثل الدولار حاليا فإن تزايد عبء المديونية قد يهدد مراكزهم المالية ويجعلهم عاجزين عن السداد ولهذا السبب فإن الأمر يتطلب من البنك تقييد الإئتمان الممنوح لهذه الفئة. ولذلك يجب أن يصبح عرض الإئتمان دالة للمركز المالى والإقتصادى لكل مقرض سواء من حيث الضمانات التى تضمن القرض، الضمانات العقارية- الضمانات الشخصية- المركز المالى للعميل وأخيرا مواعيد سداد القرض. وهكذا قد تتفاوت السياسة المتبعة تجاه كل عميل طبقا للإعتبارات السابقة.

فإذا إرتفع سعر الفائدة فإن إجراءات ترشيد الإئتمان تتزايد أيضا، حيث يمكن لزيادة وتراكم أسعار الفائدة أن تضخم عبء الدين بالدرجة التى يعجز معها بعض العملاء عن السداد. وبذلك فإن ترشيد الإئتمان يجب أن يختلف من عميل إلى آخر ومن قرض إلى آخر أيضا. إلا أن هذا الترشيد يعكس لنا السلوك الفردى لكل بنك أى سياسة كل بنك للتوفيق بين هدفى الربحية والسيولة أى إتجاه جزئى للترشيد Pratique microéconomique de rationnement.

قد يتفق مع السياسة النقدية التى يحددها ويفرضها البنك المرركزى سواء بتقييد الإئتمان أو بترشيده أو بالتوسع فى منحه

٧- المقابل للكتلة النقدية Les contrepartie de la Mass Monétare

يتكون المقابل النقدى للكتلة النقدية من وسائل الدفع المتاحة والمتداولة نتيجة قيام الجهاز المصرفى بإصدار وخلق النقود على حساب مديونيته قبل الإقتصاد القومى.

ولكى نحدد المقابل النقدى للكتلة النقدية لابد أن نميز بين فئتين من المديونية والناتجه عن الخلق النقدى:-

- المديونية الخارجية
- المديونية الداخلية

أ- المديونية الخارجية Les Créances sur l'extericur

وتتكون المديونية الخارجية من:-

- رصيد المديونية والإلتزامات الخاصة بالبنك المركزى لصالح القطاع الخارجى أو صافى الأرصدة التى يديرها البنك المركزى.
- الأرصدة والإلتزامات الأخرى للمؤسسات الإقراضية.

لابد لرصيد المديونية والتزامات البنك المركزى تجاه الخارج أن يتساوى مع صافى ما فى حوزته من صرف (مبادلة نقود بنقود) وذلك بعد خصم الإلتزامات.

*** ويتكون صافى الأرصدة الخاصة بالصرف من:**

- الذهب بسعر السوق.

- حسابات البنك المركزى فى الخارج سواء لدى البنوك التجارية الأجنبية أو البنوك المركزية الأجنبية.

- القروض التى يمنحها لموازنة أسعار الصرف.

- الإحتياطيات من العملة المحلية.

- أرصدة العملات الحرة والناتجة من المعاملات الخارجية.

* **أما بالنسبة للإلتزامات فهى تشتمل على :**

- الحسابات الخارجية الدائنه وهى تشتمل على بعض الحسابات الخاصة بالمنظمات أو الهيئات العالمية.

- حسابات الغير مقيمين وأيضا حسابات موازنة أسعار الصرف وحسابات حقوق السحب الخاصة (حق مصر لدى صندوق النقد الدولى).

الإحتياطيات الخاصة بالعملة الوطنية والأرصدة العامة بعد خصم أرصدة الحسابات العامة والتى لا تساهم فى الخلق النقدى.

* وأخيرا فإن الأرصدة الدائنه وأيضا إلتزامات مؤسسات الأقراض الأخرى قبل الخارج تتكون من:

- الأرصدة الدائنه لغير المقيمين.

- ودائع الغير مقيمين وكذلك الأواق المالية قصيرة الأجل.

- صافى الموارد الثابتة أى صافى أرصدة الأصدار وشراء الأوراق المالية التى تصدرها جهات أجنبية.

- مدخرات غير المقيمين.

- الإلتزامات الخارجية الأخرى.

وكلما زادت المديونية الخارجية كلما ظهر هذا واضحا على M3

ب- المديونية الداخليه Les Creances interre

وتتكون من ٣ أجزاء

- مديونية على الدولة.
- مديونية على الإقتصاد القومى.
- موارد قابلة للحذف.

وبالنسبة للمديونية على الدولة فهى تتمثل فى

* قروض للحكومة.
* أوراق مالية تصدرها الخزانة العامة والهيئات الحكومية مثل أذونات الخزانة وسندات التنمية ومختلف أنواع السندات العامة.

وتأخذ القروض التى تمنح للدولة أشكالا مختلفة مثل القروض التى يمنحها البنك المركزى فى صورة مزيد من الأصدار النقدى حيث أن الإصدار النقدى الإضافى لتمويل عجز الموازنة العامة يعتبر دين فى ذمة الدولة قبل الوحدات الإقتصادية المختلفة، أو يأخذ شكل الإئتمان الذى يمنحه الجهاز المصرفى لمختلف مؤسسات وهيئات الدولة والشركات العامة (القطاع العام) وأخيرا الإئتمان الممنوح للوسطاء غير الماليين ويكون فى شكل النقود الجزئية التى تصدرها الخزانة العامة والودائع فى صناديق توفير البريد.

أما بالنسبة للإئتمان الموجه إلى الإقتصاد القومى والذى يمثل مديونية الإقتصاد القومى، فهو يتمثل فى تمويل الوسطاء الغير ماليين ويأخذ شكلان أساسيان:-

* الإقراض.

* الأوراق المالية.

وأخيرا فإن الموارد القابلة للحذف فهى تتمثل فى الموارد المقيدة فى جانب الخصوم فى الحساب الختامى لمنظمات الإئتمان المصرفى وترتبط إرتباطا عكسيا بمنح الإئتمان (أى بخلق النقود الداخلية).

الفصل الثالث عشر

مفهوم السياسة النقدية وأدواتها

مقدمة:

ان التطور المستمر للمتغيرات الاقتصادية وايضا للافكار والسياسات النقدية قد ساهم فى ظهور مظهر جديد للسياسة النقدية وقد كان لهذا المظهر، الذى بدأ فى الظهور فى الغرب منذ العديد من السنوات، اكبر الاثر على ابراز تزايد اهمية السياسة النقدية وكذلك قدر السلطات النقدية فى التأثير على معدل النمو المطلوب. ولاسيما ان الدولة لها من قوة نقديه وسلطة قانونية يمكنها ان تصدر العديد من التشريعات والقرارات التى من شأنها تحديد المظاهر النقدية للاقتصاد القومى، سواء تعلق الامر بكمية وسائل النقد المتاحة او حجم الائتمان الممنوح للوحدات الاقتصادية او سعر الفائدة السائد على مستوى السوق النقدية. "Marche monetaire".

ونود ان نشير الى ان هذه القوانين وتلك التشريعات انما توضع من أجل تمكين السلطات النقديه من توجيه مسار الاقتصاد القومى الوجهة الكفيلة بتحقيق اهداف الخطة الاقتصادية. ففى عصر الحرية الاقتصادية كانت السلطات السياسية تتعمد ترك المتغيرات النقدية لميكانيزم السوق حتى تضمن وجود نوع من التنظيم الذاتى "Autoreigulation" المستمر للتوازن النقدى سواء الداخلى أو الخارجى. الا ان التشريعات النقدية لم تكن توضع لتغيير او لتصحيح أثار القوانين الطبيعية (قوانين السوق)، بل اقتصرت على ضمان حماية المعاملات النقدية، حيث انها كانت بمثابة النظام العام الذى يطبق عندما تحاول الدولة توجية او تنظيم او ادارة أو تخطيط أحدى المتغيرات الاقتصادية الخاصة بتحديد اهداف النمو الاقتصادى، سواء تعلق الامر باستقطاب المدخرات أو بزيادة حجم الاستثمارات أو بتحديد الاستهلاك وكل

هذا الاجراءات فى حد ذاتها كفيلة بالتأثير على توزيع الدخل القومى ومستوى التوازن الاقتصادى. ومن هنا نجد ان السلطات النقدية للدولة وقد اتخذت مسارا جديدا حيث أصبحت اكثر فاعلية وتأثيرا على المتغيرات الاقتصادية فلم تعد السياسية النقدية مجرد ضمان لتحقيق مزايا التشريعات النقدية، على العكس أصبحت مسئوله مسئولية مباشرة عن تحقيق التوازن النقدى، مماجعلها تمارس كل الاجراءات التى تمكنها من تحقيق اهدافها، بحيث اصبحت احدى مظاهر السلطة الاقتصادية العامة.

وفى بداية الستينات بدأ تيار الفكر النقدى الحديث يتبلور فى الولايات المتحدة الامريكية وقد كان من أهم سماته:

– انه تيار فكرى جديد new theught مستوحى من الافكار النيوكنيزيه - "neo Keynesienne" وقد قاد هذا التيار الفكرى ولرهيلر "Wallor-Heller" وقد هدف هذا التيار الى تحريك النمو الاقتصادى بالاعتماد على التضامن بين السياسة النقدية و السياسة المالية وذلك لعلاج آثار زيادة كمية النقود وضمان حسن سير ميكانيزم السوق. فضلا عن ان هذا التيار النقدى الجديد أضافا بعدا جديد للسياسة النقدية من حيث كونها وسيلة تكفل تدخل الدولة لتنظيم الشئون الاقتصادية ومعالجة الآثار الجانبية التى تنتج من الحريه الاقتصادية. ولاسيما بعد مازادت حده المشاكل النقدية. ومن هنا برزت أهمية السياسة النقدية فى الفكر الاقتصادى او فى التطبيق العملى حيث من شأنها:

* تحقيق نوع من الاستقرار النسبى للمستوى العام للاسعار؛

* زيادة مستوى المدخرات القومية؛

* المحافظة على سعر صرف العملة القومية؛

* تشجيع الاستثمارات؛

* توجيه الائتمان الوجهة المطلوبة.

وغيرها من العوامل التى تساهم فى زيادة الناتج القومى وتخصيص الموارد وتحقيق المنو المتوازن بين القطاعات المختلفة والحد من الاثار التضحية.

وهذا يدفعنا للتعرض لمفهوم السياسة النقدية والادوات التى تضمن نجاحها وهذا هو موضوع هذا الفصل. كما سنرى الان:

١- مفهوم السياسة النقدية:

مما لاشك فيه ان السياسة النقدية لاقتصاد ماعادة ماتعكس لنا الموقف النقدى لهذا الاقتصاد أما لوحاولنا التعرض لمفهوم السياسة النقدية لوجدناه لايخرج عن نطاق كون هذه السياسة:

الاستراتيجية المثلى أو دليل العمل الذى تنهتجه السلطات النقدية من أجل المشاركة الفعالة فى توجيه مسار الوحدات الاقتصادية القومى نحو تحقيق النمو الذاتى المتوازن عن طريق زيادة الناتج القومى بالقدر الذى يضمن للدولة الوصول الى حالة من الاستقرار النسبى للاسعار (اسعار السلع والخدمات واسعار الفائدة - اسعار صرف العملة الوطنية) وذلك طبعا فى اطار توفير السيوله المناسبة للاقتصاد القومى حتى تتفادى الضغط على الارصدة النقدية للدولة.

وهنا يتعلق الامر بمجموعة القوانين والتنظيمات والاجراءات التى يمكن ان تلجأ السلطات النقديه لاستخدامها لضمان تنظيم:-

* كمية وسائل المتاحة (نقود داخلية أئتمان) نقود خارجية (نقود قانونية).

* التعامل فى النقد الأجنبى.

* سعر تبادل العملات وسعر صرف العملة الوطنية..

* المحافظة على المدخرات المحلية وموارد الدولة من العملات الأجنبية.

* مرونة أداء الجهاز المصرفى.

الا أن تطبيق هذه القوانين وتلك الاجراءات عادة مايصطدم بواقع المشكلة الاقتصادية وابعادها فعلى سبيل المثال، لو نظرنا لجوهر المشكلة فى اقتصادنا المصرى، لوجدناها تتمثل فى الحقائق الاتية:

* عجز الاجهاز الانتاجى عن الوفاء بالاحتياجات الاساسية لغالبية المواطنين؛
* عجز مواردنا المالية عن تمويل الاستثمارات المرجوه؛
* انخفاض مستوى الادخار القومى عن المعدل المطلوب؛
* زيادة كمية وسائل الدفع المتاحة بمعدل يفوق الزيادة فى حجم الناتج المحلى مما يؤدى الى زيادة حدة الضغوط التضخمية لاختلال التوازن بين التدفقات النقدية والتدفقات السلعية.
* العجز المضطرد فى الموازنة العامة ممايدفع السلطات السياسية للضغط المستمر على الرصيد النقدى المتاح للجهاز المصرفى سواء لمعالجة فى الموازنة أو لمقابلة الاحتياجات النقدية للقطاعات المختلفة.
* زيادة حدة العجز فى ميزان المدفوعات.
* تزايد عبء الدين الخارجى.
* تدهور قيمة الجنية المصرى بالنسبة للعملات الاجنبية وبصفة خاصة الدولار.

ولو نظرنا الى هذه المشكلة من كل ابعادها لوجدنا انها ترجع فى جزء كبير منها الى عوامل متعلقة بهيكل الاقتصاد القومى وعوامل نقدية سببها زيادة مستوى السيولة المحلية والاصول المقابلة لها بالقدر الذى أدى الى ظهور حمى الانفاق والاستهلاك la fievre des de pcnes et des sonsomution اى الاندفاع نحو الانفاق الاستهلاكى بقدر يفوق المعدل المطلوب ولايتفق اطلاقا على حجم الناتج القومى ولو حاولنا تحليل هذه الظاهرة الخطيرة. لوجدنا ان اقتصادنا المصرى هو

اقتصاد مستهلك ومقترض اى يستهلك اكثر ممابنتج ويقترض اكثر ممايدخر وهذا الامر فى حد ذاته بأستنزاف مواردنا الاقتصادية وطاقاتنا الانتاجية ويستنفذ طاقاتنا نحو المديونية ويجعل الاقتصاد المصرى حبيس حلقة محكمة هى الاعتماد المستمر والدائم على العالم الخارجى سواء للحصول على المواد الاساسيه ومستلزمات التنمية (واردات) أو الحصول على القروض اللازمة لتحريك الانشطة الانتاجية (قروض). وهذا يترجم فى صورة اقتطاع جزء هام من دخلنا القوى لصالح الخارج (تسرب نقدى) سواء فى صورة واردات أو لخدمة الدين.

وبذلك نجد ان المركز النقدى للاقتصاد القومى يعتبر أحدى محددات التوازن الداخلى والخارجى لهذا الاقتصاد فالسياسية الاقتصادية مطالبة دائمة بالعمل على التوفيق بين الاهداف المتعارضة، فسياسة الانفتاح والتوسع فى نسقها كثيرا مايصادفها تناقض بين الاهداف الداخليه (التوازن الداخلى) وبين الاهداف المتعلقة بالتوازن الخارجى للاقتصاد القومى.

وفى مواجهة هذه العقبات فأن الاعتماد على الذات بدرجة كبيرة فى مواجهة الخارج بالنسبة لوضع السياسة الاقتصادية يصبح على درجة كبيرة من الاهمية.

وجدير بالذكر، انه منذ الأرتفاع الكبير والمستمر لقيمة الدولار بالنسبة للجنيه المصرى بصفة خاصة، فقد بدأ الاهتمام بشكل واضح وكبير نحو القيود النقدية والتى تتضح جليا فى الارتباط والتلازم الدولى لسعر الفائدة واستخدامة كاداة لتحقيق أهداف التوازن الخارجى فى المدى القصير وهذا النوع من فقدان الاستقلال تجاه التغيير أو تثبيت الاسعار كان قويا وادى الى زيادة اضعاف الجنية المصرى مما زاد من حدة تفاقم المشكلة النقدية فى اقتصادنا المصرى.

وتود ان نشير الى ان المنهج النقدى يعتبر أحدى الطرق والاساليب التى تتناول عرض الوضع الاقتصادى داخل الدولة، ولذلك فهو لايختلف اطلاقا فيما يقدمة وبصوره عن الحسابات القومية فمن وجهة نظر هذا المنهج فأن السياسية النقدية

تهدف الى المحافظة على القيمة الحقيقية للنقود سواء على المستوى المحلى أو على المستوى الخارجي من اجل ضمان تحقيق حد أدنى للاستقرار النقدى والاقتصادى. وهنا تبرز أهمية السياسية النقدية لتحديد الكم المناسب من وسائل الدفع المتاحة وتنظيم منح التسهيلات الائتمانية والعمل على امتصاص فائض القوى الشرائية الموجودة فى الاقتصاد القومى وأستقطابها عن طريق الاوعية الادخارية الكثر أغراء، والتى هى اصلا تجسيدا للقاعدة الاساسية لتمويل الاستثمارات وزيادة الناتج القومى وفرص العمل. وبذلك نجد ان هذه السياسية النقدية لايمكن ان تتجرأ حيث تظل بمثابة المهمة الاساسية لسلطة واحدة Seule anrorite هى السلطة النقدية. وهذا يقودنا الى التعرف على أدوات هذه السياسة وهذا هو موضوع الفقرة التالية:

٢ - أدوات السياسة النقدية:

لاشك فى ان كثير من الدول وبصفة خاصة الدول الآخذة فى النمو، كماسبق وذكرنا، تعانى من حدة المشكلة الاقتصادية وهذا يدفعها دائما الى اعادة النظر فى سياساتها الاقتصادية وسياستها المالية والنقدية بصفة خاصة ويدفعها آيضا الى الاختيار بين بديليىن للخروج من هذه الازمة ان تعمل على تحقيق تسوية سريعة وذلك عن طريق تقييد الطلب الخارجى وبالتالى مستوى نمو الاقتصاد القومى من خلال ممارسة سياسة نقدية أكثر تشددا وتقييدا، الا أن هذا الإجراء قد يكون مكلف للغاية بالنسبة للاقتصاد القومى وذلك لتأثيره على فرص العمالة وعلى الصناعات الناشئة.

* تأجيل أو ابطاء هذه التسوية والالتجاء الى الاستدانه وتوجيه معظمها نحو تمويل الاستثمارات المنتجة بالقدر الذى يزيد من الطاقة الانتاجية للاقتصاد القومى ويزيد من انتاجه مساهما بذلك فى اعادة التوازن النسبى للحسابات الخارجية كنتيجة للإجراءات الى اتخذت لعلاج ضعف كفاية الجهاز الإنتاجى وتحريره من القيود التى تحد من نموه.

ومهما تعددت الاساليب التى تستخدمها الدولة للخروج من ازمتها الخاصة بمواجهة الاختلال الداخلى والخارجى فأنها تضطر باستمرار الى الالتجاء الى السياسة النقدية لاتخاذ الاجراءات الخاصة بها وذلك لما للنقود من اثر فعال مباشرا وغير مباشر على المتغيرات الاقتصادية الأخرى.

وبذلك فان الاجراءات النقدية عن كونها الاساليب التى تتخذها السلطات النقدية لتحقيق اهداف معينة وهذا لايتسنى الا عن طريق استخدامها أدوات السياسية النقدية:

وقد يدفعنا ذلك الى التساؤل عن ماهى ادوات السياسة النقدية؟

ويمكننا ان نجيب على ذلك بأن هناك مجموعتين من هذه الادوات مجموعة تمثل لنا الادوات المباشره وتتمثل فى:

الاصدار النقدى، سعر الفائدة، سعر الخصم، الاحتياطى النقدى أما بالنسبة للادوات الغير مباشرة فهى عبارة عن:

سياسة السوق المفتوحة.

والان سوف نتعرض لكل منهما.

أ- تحديد وسائل الدفع المتاحة (اجراء كمى):

ممالاشك فيه انه فى بداية الثلاثينات من هذا القرن بدأ الاهتمام بالسياسة النقدية، حيث تميزت السياسة الاقتصادية لدول غرب اوروبا والولايات المتحدة بانتهاج الافكار الكينزية كأجراء لحل المشاكل الاقتصادية التى واجهت العالم فى هذه الاثناء. وفى محاولة من هذه الدول للوصول الى درجة من الاستقرار المطلوب والتوفيق بين الاهداف المتعارضة من اجل حماية سعر صرف عملاتها فقد بدأت تهتم بكمية النقود واستخدامها كأداة من أدوات السياسة النقدية للتأثر على المسار الاقتصادى. وهذا يتعلق بطبيعة النقود وعدم حيادها بل فاعليتها وتأثيرها على

جميع المتغيرات الاقتصادية ابتداء من الاستهلاك والادخار والعمالة والناتج القومى وانتهاء بسعر صرف العملة الوطنية.

وتنبع اهمية الاصدار النقدى والخلق النقدى (كأداة من ادوات السياسة النقدية). من كون ارتباط هذه العملية بتحديد كمية وسائل الدفع المتداولة والمتاحة فى خلال فترة زمنية معينه وهذا يمثل لنا عملية خلق النقود والتى تشمل:

* النقود الداخلية (النقود المصرفية والتسهيلات الائتمانية) Monnaie endogene.

* النقود الخارجية (وحدات النقود القانونية) Monnai exjéne

وتساعد هذه الاداة التى قد تلجأ اليها السلطات النقدية الى حد كبير فى تحديد درجة سيولة الاقتصاد القومى وايضا القيمة الحقيقية للعملة الوطنية، كما ان كيفية استخدام هذه الاداة يعكس لنا الصورة الحقيقية للاقتصاد القومى ومايعانى منه من اختلالات هيكلية وايضا درجة نموه.

وقد تتضح اهمية هذه الاداة من ادوات السياسة النقدية لو أدركنا ان كل دولة قد تواجه بموقف من مواقف الاختلال "désequibre écnomque" وقد يكون هذا الاختلال إنعكاسا للعجز الاجمالى فى الموازنة العامة قد تلجأ الدولة ولاسيما لو كانت من الدول الآخذة فى النمو، الى استخدام الاصدار النقدى كأداة لتمويل هذا العجز، قد تكون هذه الاداة وسيلة وتنبيه لمعالجة العجز وقد ينتج عنها ايضا العديد من المخاطر التى تزيد من حدة الاختلال.

فبالنسبة للسياسةالاقتصادية التى تتبع نظام سعر الصرف الثابت أو شبه الثابت.

"taux de change fix ou Sami Fixe"

فأن القيود الخارجية تكون بمثابة واقع مستمر بحت هذه الدولة على المحاولة المستمرة لتخفيض حدة الاختلال الداخلى وهنا قد تلجأ الدولة الى استخدام هذه الاجراء الكمى – الخاص بوسائل الدفع المتاحة – عندما تعجز سياسة سعر الفائدة

عن معالجة الموقف، لذلك فقد تعمل السلطات النقدية على تقييد او زيادة وسائل النقد المتاحة للاقتصاد القومى (طبقا لما تتطلبه الظروف) وهذه الاداه قد تكون مرنة أو غير مرنة حسب مايتطلبه الموقف الاقتصادى فالمفروض ان تقييد وسائل النقد يستخدم لعلاج حالات التضخم الجامح وزيادة درجة سيولة الاقتصاد القومى، والاندفاع نحو الاستهلاك والعكس تام.

فلو حاولنا تقييم الوضع النقدى للاقتصاد المصرى فى ضوء ماتقدم، لوجدنا ان الموازنه الاخيرة للعام ١٩٨٥/٨٤ قد اسفرت عن عجز اجمالى[١]. يقدر بـ ٥٤٠٠ مليون جنيه من اجمالى نفقات الموازنة اجمالية والبالغ قيمة ١٨ مليار، ١٧ مليون جنيه، ونظرا لما اظهرته هذه الموازنه من وجود عجز صافي، فأن الأمر يتطلب - مثلما حدث فى السنوات السابقة - ضرورة الالتجاء الى الاجراء الكمى الاوهو التوسع فى خلق النقد وذلك عن طريق الاصدار النقدى الجديد فى مقابل اذونات الخزانة العامة والتى يتم اصدارها لصالح البنك المركزى. ولما كان هذا الاجراء من شأنة زيادة كمية وسائل الدفع المتاحة فأن الامر يتعلق بالسياسة النقدية، لان اضطرت الدولة لتغطية جزء من هذا العجز عن[٢] طريق الافتراض (الداخلى - او خارجى) nterne et externe فأن الأمر يدخل فى نطاق اختصاص السلطات المالية وليست النقدية الا ان الالتجاء الى السياسة النقدية لمعالجة العجز عن طريق زيادة الاصدار النقدى والتوسع فى منح التسهيلات الائتمانية للوحدات الاقتصادية المختلفة كثيرا مايؤدى الى زيادة جدة الاختلال الداخلى والخارجى حيث يؤدى ذلك الى زيادة الطلب المحلى الاجتماعى عن الناتج المحلى الاجمالى وايضا يقودنا هذه الوضع الى اختلال نسب التداول النقدى وزيادة قيمة الورادات عن قيمة الصادرات، فعلى سبيل المثال نجد ان فى نهاية يونيو ١٩٨٣ بلغت الزيادة فى اجمالى السيوله المحلية ٢٥,٦٪ وقد رجعت هذه الزيادة الى زيادة صافى الائتمان المحلى بنسبة ١٩,٤٪

(١) المجلة الاقتصادية للبنك المركزى العدد الاول ١٩٨٣.

(٢) العجز الاجمالى يعبر عن الفارق بين ايرادات الدولة (بما فى ذلك القروض داخلية وخارجية) ونفقاتها.

وايضا الى زيادة النقد المصدر ممادى الى زيادة النقد المتداول خارج البنك. وقد يرجع هذا الى زيادة نسبة الاقتراض الحكومى من الجهاز المصرى وقد تم تغطية هذه الزيادة بصكوك على الخزانة العامة ٦٪، ليصل رصيد هذه الصكوك الى ٥١٧٢،٢ مليون جنيه بمثل ٨٤،٤ من اجمالى غطاء الاصدار فى مارس ١٩٨٣(١)

وهذا يؤكد لنا ان السياسة النقدية التوسعية فى مصر تلجأ دائما الى الاساليب الكمية المعالجة العجز فى الموازنة العامة وفى تمويل جزء هام من الانفاق الجارى وهذا يؤثر على القدرة الحقيقية وعلى كفاءة اداء الاقتصاد القومى وايضا على تحريك الاسعار وضعف القوة الشرائية لاصحاب الدخول الثابتة وبالرغم من ذلك فأن المواءمة بين اجمالى القوى الشرائية والاحتياجات والامكانيات المتاحة للاقتصاد القومى تظل اهم اهداف الاداة الكمية وذلك فى اطار المحافظة على استقرار قيمة العملة. وهذا يوضح لنا ان هامش التقدير المتروك للسلطات النقدية يكون محددا نسبيا حيث انه عادة مايكون محاط بقيود هدفية داخلية وخارجية.

وبالنسبة للنظام النقدى الذاتى Systeme monetaire Subjectif والمتحرر من قيود قابلية العملة للتحويل أن هدفه العام عادة مايكون التوسع والاستقرار الا ان هذا يحكمه اعتبار الاولوية والموازنة بين أمرين:

* التوفيق بين اجمالى القومى الشرائية لوسائل الدفع المتاحة والاحتياجات.

* وايضا الموازنة بين قدرات اجهزة الاقتصادية القومى واستقرار قيمة العملة وهذا يتطلب التوفيق بين مصالح حائزى النقود (الذين يمتلكون القوه الشرائية) وبين طالبى هذه النقود (طالبى الائتمان من "وحدات الاقتصادية). وهذا الامر ليس سهل بل دائما مايحسم لصالح الدولة فضلا عن ان جميع الاجراءات الخاصة لهذه اللعبة تكشف لنا عن العلاقات المزدوجة والمتشابكة والمشاكل القائمة بين حائزى النقودوبين الراغبين فى الاقتراض وهو امر ينتهى دائما بالتوسع الاقتصادى على حساب الاستقرار النقدى.

(١) أنظر التقرير السنوى للبنك المركزى ١٩٨٣/٨٢.

وجدير بالذكر انه فى الدول المتقدمة قد لايوجد تعارض حقيقى بين هذان الهدفان على الاقل فى خلال الفترة القصيرة، وقد أثبتت التجارب الاقتصادية ارتباطهما ببعض.

واذا كانت الفروض الاولية تشير الى ان السبب الاساسى الذى يغذى التضخم باستمرار هو الزيادة المستمرة فى وسائل الدفع المتاحة والمتداولة بالنسبة للناتج القومى الحقيقىProduit National Brurحيث ان كل زيادة فى هذه الوسائل يؤدى الى زيادة نسبة فى الانفاق حتى ولو كان هذا الانفاق يفوق الطاقة الانتاجية للاقتصاد القومى الا ان الاراء الاقتصادية الحديثة والتى سادت أوروبا أخيرا قد جعلتنا ننظر بعين الاعتبار الى هذا الافتراض وفى هذا الصدد ذكر نيقولا كالدور[1] . Nicolas kaldor.

«بأننا لاننظر الى خلق النقود الاكجزء من هيكل اكثر شمولا الاوهو اجمالى السيولة، الانفاق، فهذان المتغيرات لايتحددان من خلال كمية النقود المتداولة، بل يتحددان على اساس كمية النقود التى يمكن ان يحصل عليها كل من الافراد والمشروعات، سواء كان ذلك من خلال الدخول التى يتحصلون عليها أو من خلال بيعهم للاصول المالية التى فى حوزتهم أو من خلال التجاءهم الى الاقتراض. فهذه المصادر هى التى تحدد مراكزهم السائلة وايضا قرارتهم المتعلقة بالانفاق. وهنا نجد ان وسائل الدفع المتاحة (اصدار نقدى - تسهيلات ائتمانية) قد تعرضت فعلا لتزايد سريع فى كل من سويسرا والمانيا فى الفترة من ٧٣:١٩٧٩ دون ان يصاحب ذلك ظهور أى ضغوط تضخميه ملحوظة الا أنه فى نفس الفترة. ظهر فى الولايات المتحدة زيادة ملحوظة فى المستوى العام للاسعار تقدر بحوالى ١٤٪ وذلك كأثر للتوسع فى الاصدار النقدى ومنح الائتمان، حيث كان من الصعب على الدولة ان توقف زيادة مرتبات واجور العاملين بها مما أثر على سرعة دوران النقود ومع ذلك

(1) N Kalder The Scourage of Montarism oxford. Unversity presse london 1982.

نجد ان معدل النمو فى وسائل الدفع المتاحة والممكنفى أنجلترا كانت بدرجة أقل من معدل النمو فى أجمالى الناتج القومى الاسمى، وهذا يترجم لنا ان كل ماحدث هو زيادة فى سرعة دوران النقود وهذا يجعلنا سعود الى اراء كادور "Kaldor" الخاصه بأنه لاتوجد اى تجارب نقدية تجعلنا نعتقد ان هناك حدود على سرعة دوران النقود، ولو ان هناك حالة متطرفة حدثت فى شيلى حيث ان السياسة النقدية لجأت الى استخدام الادوات الكمية لتقييد الائتمان والاصدار النقدى ومع ذلك ازداد معدل التخضم حيث وصل الى ٣٠٠٪ بعد ٣ سنوات من اتباع هذه السياسة معنى هذا ان السياسة النقدية يجب ان تتخذ هذه الاداه لمعالجة آثار الامراض الاقتصادية والاختلالات الهيكلية، فالتضخم قد يكون هيكلى وليس ظاهرة نقدية وهنا يتطلب الامر تضامن السياسة النقدية مع غيرها من أدوات السياسة المالية والسياسة الاقتصادية العامه لمعالجة الآزمة.

معنى هذا فاعلية استخدام هذه الاداه من أدوات السياسية النقدية يجب ان يكون متمشى مع درجة نمو الاقتصاد القومى وبالقدر الذى يتطلبه علاج الازمه. فهذه الاداه الكمية يمكن ان تكون بمثابه العجلة التى تدفع قطاعات معينه نحو النمو ويمكن ان تكون الفرامل التى تحد من الاندفاع فى الاستهلاك وايضا التوسع فى الانشطة الغير انتاجية. وهذا يعكس لنا سياسة تنظيم الاقتراض واسس منحه وتوزيعه على القطاعات المختلفة، فعلى سبيل المثال نجد ان فى انجلترا فى عام ١٩٧٦/٧٥ كان هناك نمو طفيف فى كمية وسائل الدفع المتاحة ومع ذلك لجأت فيه الدولة الى الاقتراض من البنوك كما ان هذه البنوك دأبت على تخفيض ما فى حوازتها من اذونات الخزانه.

ومن هذا المنطلق ايد كثير من النقديين والاقتصاديين محاولة كثير من الدول فى تمويل العجز عن طريق الالتجاء الى الأجهزه غيرالمصرفية حتى لاينطوى هذا الامر على اجراءات تضخمية بل على العكس يمول العجز عن طريق المدخرات

الحقيقية. الا ان هذا يتوقف على مدى كفاية قنوات التمويل الغير مصرفية على القيام بهذه المهمة

نخلص من هذا ان هذا الاجراء الكمي والخاص بكمية وسائل الدفع المتاحه يعتبر اجراء متغير فهو بالنسبة للدول المتخلفة وسيلة لتمويل العجز وهو فى الدول المتقدمة اداء لتحريك الانشطة ومهما يكن من أثر ذلك فاستخدامه يرتبط بدرجة التقدم الاقتصادى ومستوى تشغيل قطاعاته ومدى توافر الفرص الاستثمارية فلو انطوى هذا الاجراء على تمويل الاستثمارات الحقيقية فان هذا لايسبب اى مشكلة اقتصادية فى الاجل الطويل والعكس تماما.

ب- سعر الفائدة:

قبل ان نتناول هذا المحدد او هذه الأداة النقدية بالتحليل، يجدر بنا ان نعرف ماهو سعر الفائدة.

ان سعر الفائدة بمعناه البسيط ماهو إلاثمن تأجير النقود او مقابل التخلى عن السيولة وهذا يدفعنا الى التميز بين سعر الفائدة الحقيقى وسعر الفائدة النقدى.

فسعر الفائدة الحقيقى هو الفارق بين اسعار الفائدة فى السوق وبين معدلات التضخم السائد ولاسيما ان هذا السعر سيدفع للمدخر فى نظرى تخليه عن قوة شرائية حالية (قد تكون مستقرة نسبيا او مرتفعة بالنسبة للمستقبل) قد يتسلمها مستقبلا كقوة شرائية مأكلة او أضعف نسبيا بسبب ارتفاع الاسعار وانخفاض القيمة الحقيقية للنقود وهذا مايطلق عليه اقتصاديا تعبير التآكل النقدى.

لذلك فأن سعر الفائدة الحقيقى يجب ان يضمن حد ادنى من التعويض للمدخر اما سعر الفائدة النقدى: فهو يمثل السعر المحدد بواسطة السلطات النقدية.

وقد اهتم الفكر الكنيزى بسعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية وباعتباره احدى محددات الاستثمار. وسعر الفائدة فى نظر كينز عبارة عن ظاهرة

نقدية تؤثر تمام فى تكلفة الاستثمار لذلك حذر من ارتفاع هذا السعر بالدرجة التى تؤدى الى زيادة تكلفة الاستثمار وانخفاض الكفاية الحدية لرأس المال وتخفيض حجم الاستثمارات عن المعدل المطلوب. وقد اشار كينز الى سعر الفائدة من حيث كونه واقعا هاما لزيادة حجم الاستثمارات وتحريك الانشطة الاقتصادية بالقدر الذى يكفل التوسع الاقتصادى والرواج.

واذا نظرنا الى هذه الاداة التقليدية للسياسة النقدية لوجدنا ان لها اهمية خاصه فى الدول الآخذه فى النمو، حيث ان استخدامها كفيل بازالة الاثار السلبية الناجمه من استخدام الاجراء الكمى (زيادة وسائل الدفع المتاحه) بمعنى انها اداء تصحيحة وفى نفس الوقت اداه توجيهية (اى توجه الاستثمار نحو الانشطة الاكثر انتاجية) فيطبيعة الحال، ان هذه الدول عادة ما تعانى من مشكلة عدم التوازن بين التدفقات النقدية (المتمثله فى الطلب الكلى الفعالى) التدفقات النقدية وايضا وبين التدفقات السلعية (المتمثله فى الناتج القومى)، لذلك نجد ان هذه الدول ومن بينها مصر تولى اهمية خاصة لسعر الفائدة وتستخدمه كاداه للحد من الآثار التضخمية.

ومن هذا المنطلق تحاول السياسية النقدية جاهدة لاستقطاب المدخرات المحلية للمقيمين ولغير المقيمين وتعبئة الموارد النقدية والمالية المتاحة والممكنه من اجل تمويل القطاعات الانتاجية الهامه التى تضمن لنا زيادة الانتاج القومى (زيادة عرض السلع والخدمات) مما يساهم فى تخفيف حدة الاختلال الداخلى والخارجى (فى صورة الحد من الاستيراد عن طريق زيادة الانتاج واحلاله محل الوارد) ومن هنا اعتمدت السلطات النقدية بدرجة اكبر على سعر الفائدة من اجل المساهمة فى تحقيق هذا الهدف.

وقد يتحقق ذلك لو استطاعت هذه السلطات ان تستخدم سعر الفائدة لامتصاص فائض القوى الشرائية من سوق السلع وذلك عن طريق الاوعية الادخارية الاكثر اغراء (سعر الفائدة يرتفع) وهذا قد يساهم فى زيادة المدخرات التى

يمكن توجيهها نحو تمويل الانشطة الانتاجية فقط وهنا يتعين على السلطات النقدية اتباع سياسة سعر الفائدة التمييزى بمعنى تخفيض سعر الفائدة التمييزى على القروض للاستثمارات المنتجه ورفعها بالنسبة للانشطة الجارية والقروض المخصصة للانفاق الجارى.

واذا تتبعنا الوضع فى الاقتصاد المصرى، لوجدنا ان سعر الفائدة قد استخدم كسلاح لعلاج الاثار السيئة الناتجة من زيادة سيولة الاقتصاد المصرى، ومحاولة التقليل من الاعتماد على القروض الخارجية وتخفيف حدة التضخم الحلزونى الذى يسود اقتصادنا. لذلك بدأ البنك المركزى منذ العديد من السنوات فى تبنى سياسة الرفع المستمر لسعر الفائدة بغرض زيادة الموارد النقدية الذاتية (المدخرات المتاحة للاستثمار) ففى اول يوليو ١٩٨٢ اصدر محافظ البنك المركزى قرار بتحديد سعر الفائدة على الاستثمارات فى مجال الصناعة والزراعة ١٣ ٪ كحد اقصى بعدما كان هذا الحد ١٥ ٪ وذلك بغرض تشجيع الاستثمارات فى هذين القطاعيين والذى يحتاج الاقتصاد القومى لزيادة انتاجهما لحل ازمات الغذاء والكساء والاسكان وقد انطوى هذا القرار ايضا على تحديد سعر الفائدة بالنسبة لقطاع التجارة بـ١٦ ٪ كحد أدنى. "Commc taux minimum"[1]

دون ان يضع حدا اقصى. وجدير بالذكر ان حجم قروض قطاع التجارة من البنوك يبلغ حوالى ٥٠ ٪ من قيمة الائتمانات الكلية، معنى هذا ان تخفيض سعر الفائدة لبعض القطاعات المنتجة سوف يعوضة ارتفاعها فى قطاع التجارة. وقد ينتج عن تبنى هذه السياسية وانتهاجها ان حصل قطاع الصناعة على حوالى ٥٩,٤ ٪ من الزيادة فى اجمالى القروض.

كما سارت السلطات النقدية الى ابعد ذلك حيث، قررت رفع اسعار الفائدة تدريجيا بنسبة تتراوح بين ١:١,٥ ٪ حتى نصل الى معدل التضخم وقد أدت هذه

المجلة الاقتصادية البنك المركزى العدد الاول ١٩٨٣

السياسة الى تشجيع المدخرات وهذا قد يساهم فى ترشيد الاستهلاك بالدرجة التى تساهم عن تخفيف عبء ضغط الطلب على سوق للسلع والخدمات

بالرغم من أن سعر الفائدة يعتبر أحدى الادوات التقليدية الا انه بوضعه الحالى يمكن السلطات النقدية من استخدامه للتأثير على الطلب على النقود (عن طريق التغيرات فى سعر الفائدة – منهج كينزى) فضلا عن دورها الحيوى فى تحقيق التوازن او تخفيف حدة الاختلاف على مستوى سوق اسعار الصرف وايضا المحافظة على سعر الصرف للعملة الوطنية عند المستوى المطلوب.

واذا كانت فترة الثلاثينات من هذا القرن تعتبر فترة بداية اهتمام من جانب معظم دول العالم ولاسيما دول غرب اوربا والولايات المتحدة بالسياسات النقدية والمالية لمعالجة الازمات الاقتصادية الناتجة عن الكساد العظيم والازمة الاقتصادية العاليمة١٩٢٩–١٩٣٣م، فان دول غرب اوروبا قد واجهت موقف مشابه لذلك ولكن فى بداية الستينات ، حيث ضعفت الكفاية الانتاجية لرأس المال، كما اسفترت تلافى منتجات الطلب على النقود مع منحنيات عرض النقود وعن وصول سعر الفائدة الى مستوى دفع هذه الاقتصاديات للوقوع فى مصيدة السيولة "la trappe de le liquidite" وهذا ادى الى تقليل فاعلية اى اجراء يمكن ان يحقق انتعاش اقتصادى (من جراء انخفاضهما) وعلى العكس فأن الاقتصاديات الحديثة ne ecnomies كانت تهدف اساسا الى تشجيع الاستثمارات الطويلة الاجل والتى تتجة مباشرة الى المشروعات التمويلية "le projets financrére" الا ان السلطات النقدية كان ينبغى عليها ان تنظر بعين الاعتبار للقيود والعقبات التى الخارجية التى يمكن ان تنبنى او تنبع من الدور العالمى والسيادة الدولية للدولار.

وفى هذه الاثناء نجد ان مجلس الاحتياطى الفيدرالى F.R.B قد وضع سياسة سعر الفائدة على اساس مزدوج وقد أطلق على هذه السياسة اسم العملية الدائرية Operation Twist وهذه السياسة تنطوى على نحو تخفيض سعر الفائدة فى

الاجل الطويل وذلك من اجل دفع وتنشيط وتشجيع الاستثمارات، فى الوقت الذى يظل فيه سعر الفائدة المرتفع على ماهو عليه وذلك فى خلال الفترة القصيرة وذلك يفرض عرقلة خروج رؤس الاموال وحدر رؤوس الاموال الخارجية التى تسعى الى التوظيف قصير الاجل.

وهذا دفع هذا المجلس الى تنظيم اسعار الفائدة التى تمنحها البنوك التجارية على ودائعها وفى حقيقة الامر، نجد ان الارتفاع الكافى والمناسب لاسعار الفائدة يكون من العوامل المشجعة على دخول رؤوس الاموال بدرجة كافية وبالقدر الذى تستطيع معه السلطات النقديه تعويض الاختلال فى ميزان مدفوعها والمحافظة على سعر الصرف لعملتها الوطنية.

وبالنسبة للانظمة الاقتصادية التى تتبع نظام الصرف الثابت أو شبه الثابت، فأن استخدام سعر الفائدة كأداة من ادوات السياسة النقدية يسمح للسلطات النقدية بان تتحكم بطريقة غير مباشرة فى العرض والطلب على النقود وان تعدل التغيرات فى الاصول الخارجية المقابلة لذلك.

الاان تحقيق ذلك (بمعنى استخدام سعر الفائدة كأداة لحماية سعر الصرف ولاستقطاب رؤوس الاموال الخارجية وتوجيهها نحو الاستخدامات قصيرة الاجل قد يساهم فى تحقيق نوعان من التوازن الداخلى والخارجى ايضا عن طريق معالجة فى ميزان المدفوعات وهذا يتوقف بطبيعة الحال على درجة نمو الاقتصاد القومى وعلى قدرة وكفاءة السوق رأس المال والسوق النقدى وايضا على مدى حرية حركة رؤوس الاموال سواء بالنسبة للمقيمين او لغير المقيمين. وعلى قدره الاقتصاد على استيعاب رؤوس الاموال.

الا ان هناك كثير من الاراء التى تنادى بان ارتفاع سعر الفائدة يجب الايصل الى الدرجة التى تضر بالنقود وثقة المتعاملين فى السوق النقدى ممايعرقل ميكانيزم السوق وايضا نمو الانشطة الاقتصادية. فضلا عن ان سعر الفائدة ليس الدالة او

المحدده الوحيد الذى يحقق ويضمن توازن سوق الصرف فهو ايضا سعر يحدد لنا حدود التوازن على الأسواق الاخرى:

سوق السلع والخدمات - سوق الاصول الحقيقية - سوق الاوراق المالية - سوق النقود

لذا فإن التعدد فى تحديد سعر الفائدة من أجل تحقيق الاهداف الخارجية قد يهدد بتقويض شروط التوازن الداخلى ويجعل السلطات النقدية فى موقف متنازع.

وايضا فان الاقتصاديات التى تعانى من وجود ظاهرة الاختلال الخارجى وحالة البطالة وعدم التشغيل الكامل لمواردها، فأن رفع سعر الفائدة من اجل تحقيق التوازن الخارجى قد يؤدى الى تخفيض الطلب الداخلى على النقود من اجل الاستثمارات وهذا فى حد ذاته كفيل بزيادة ظاهرة الاختلال والخاصة بعدم تخصيص الموارد.

لذلك فأن الاهمية النسبية للآثار الداخلية والخارجية لاى سياسة تتوقف على درجة مرونة دوال الطلب والعرض على النقود بمعنى درجة حساسة الاستثمارات وتحركات رؤوس الاموال طبقا للتغيرات فى سعر الفائدة - ففى حالة ضعف هذه الحساسية مثلما يحدث عندما يكون الطلب على الاقتراض غير مرن او قليل المرونة فأن سعر الفائدة فاعليتها بسبب فصل او عزل سوق رأس المال أو بسبب الاخطار التى تحيط بالاقتصاد القومى تبعا لارتفاع اسعار الفائدة بدرجة مبالغة فيها فان الحل الوحيد هنا هو استخدام الوسائل الكمية.

والان ننقل الى الاداة الثالثة وهى:

جـ- سعر الخصم

ماهو المقصود بسعر الخصم؟

سعر الخصم هو سعر الفائدة الذى يقرضة البنك المركزى على القروض التى يمنحها للبنوك التجارية أو على الاوراق التجارية التى تقدمها هذه البنوك لاعادة

خصمها لديه وذلك بغرض توفير قدر مناسب من السيوله لهذه البنوك، سواء لمواجهة ازمة سيولة مرتقبة فى خلال فترة معينة أو لزيادة الطلب على سحب ودائعها، كل هذا فى اطار مساعدتها على القيام بوظيفتها الاساسية الاوهى منح الائتمان (خلق النقود الداخلية).

وبذلك نجد ان البنوك التجارية قد تلجأ الى البنك المركزى بأعتباره بنك البنوك بغرض الحصول على ائتمان أو لاعادة خصم الاوراق التجارية التى فى حوزتها (وهى عملية اقتراض قصير الاجل ينوب فيها البنك المركزى عن البنوك التجارية فى تحصيل قيمة هذه الاوراق والتى يحين أجل استحقاقها بعد فترة قصيرة). وعادة ماتكون البنوك التجارية بالتجائها لهذا السبيل للحصول على موارد نقدية اضافية مدفوعة بمحاولتها التوفيق بين اهم هدفين لها وهما الربحية والسيوله.

وبذلك نجد ان سعر الخصم له مفهومان:

* **المفهوم الاول**: ويتعلق بالنظر اليه من جهة تعامل البنك التجارى مع الافراد والهيئات.

* **والمفهوم الثانى**: ويتعلق بالنظر اليه من حيث تعامل البنوك التجارية مع البنك المركزى.

فالنسبة للمفهوم الاول، نجد ان سعر الخصم يمثل قيمة الفائدة التى يحصل عليها البنك نظير شرائه الاوراق التجارية (كمبيالات وسندات اذنية) من العملاء والتى تستحق اداءها فى خلال فترة قصيرة قد تتراوح بين ٣ شهور و ٦ شهور (لاتزيد عن ذلك). وهنا يقوم البنك التجارى بشراء الورقة التجارية من العميل بسعر اقل من قيمتها الاسمية فمثلا قد تكون قيمة الورقة التجارية ١٠٠٠ جنيه ويشتريها البنك بسعر ٩٠٠ جنيه وبذلك نجد ان سعر الخصم هنا ١٠٪ وقد يكون اكثر حسب الظروف. وهنا نجد ان البنك ضحى بجزء طفيف من سيولته فى نظرى تعظيم ارباحه.

أما لو نظرنا لسعر الخصم من وجهة نظر البنك المركزى لوجد انه عبارة عن الفائدة التى يحصل عليها البنك من جراء منحه الائتمان لاحد البنوك التجارية او مقابل اعادة خصمة للاوراق التجارية التى نقدمها هده البنوك، وبوجه آخر يمكن القول ان البنوك التجارية عادة ماتحتاج الى زيادة حجم الائتمان المطلوب منها أو لمواجهة مواقف السيولة وهنا تضطر هذه البنوك الى الاقتراض من البنك المركزى او اعادة خصم الاوراق التجارية التى فى حوزتها لدى البنك المركزى. لذلك يطلق البعض على سعر الخصم تعيز سعر البنك.

وعادة مايكون سعر الخصم محدد من قبل البنك المركزى فى خلال فترة معينة بمعنى ان البنك المركزى باعتبارة بنك يمكن ان يغير هذا السعر من وقت لاخر طبقا لاهداف السياسة النقدية وطبقا لمتطلبات الظروف الاقتصادية. ففى الفترات التى يتطلب فيه الوضع الاقتصادى تقييد الائتمان كإجراءللمساهمة فى تخفيف حدة التضخم، فأن البنك المركزى يلجأ الى رفع سعر الخصم حتى يقلل من أمكانية ربحية البنوك التجارية من جراء منحها ائتمان أضافى للوحدات الاقتصادية وذلك بسبب زيادة تكلفة الاقتراض من البنك المركزى وهذا يدفعها الى تغيير هذا الاتجاه. والعكس صحيح حيث انه فى الفترات التى يتطلب الامر التوسع فى منح الائتمان لتمويل الانشطة فان البنك المركزى قد يسعى الى تخفيض سعر الخصم او سعر اعادة الخصم فى تشجيع البنوك التجارية على التوسع فى هذه العملية.

الا ان سعر الخصم عادة مايكون مرتبط بسعر الفائدة وبالتغييرات التى يمكن ان تطرأ عليه، بمعنى ان البنوك التجارية وهى بصدد تحديد اسعار الفائدة على الائتمان الذي تمنحة للافراد او للمشروعات لابد ان تأخذ فى اعتبارها معدل سعر الخصم وذلك لانها لابد ان تضع هامش ضمان يحميها عندما تضطرها الظروف الموسمية الى الالتجاء لاعادة خصم اوراقها التجارية او ديونها[1].

---

(١) دكتور مصطفى رشدى شيحة: الاقتصاد النقدى والمصرفى الدار الجامعية للطباعة والنشر الاسكندرية ١٩٨٢.

يتضح مماسبق ان سعر الخصم يعتبر الاداة الثالثة التى تلجأ اليها السياسية النقدية للتأثير على كمية النقود ومستوى الائتمان الممنوح للاقتصاد القومى وايضا على درجة السيولة المحلية فأنه قد يلجأ (الي جانب استخدام بعض الادوات الاخرى) تخفيض سعر الخصم او سعر البنك وهذا يزيد من صافى الائتمان الممنوح للبنوك التجارية، وقد حدث ذلك في مصر فى عام ١٩٨٣/٨٢ حيث زاد ت نسبة صافى الائتمان الممنوح من قبل البنك المركزى للبنوك التجارية بنحو ٣,٥١٥٧ مليون جنيه أى بمعدل ١٩,٤ ٪[١].

وبذلك يمكن استخدام هذه الاداة للتأثير على المتغيرات الاقتصادية ولتخفيف حده الأزمة الاقتصادية.

أما الاداة المباشرة الاخيرة فهى:

د- الاحتياطى النقدى للبنوك التجارية Les Réserve monétaire

نظرا لان البنوك التجارية هى البنوك التى تتخصص فى منح الائتمان وقبول الودائع ومن ثم فأن من مصلحتها التوسع فى هذا الامر لزيادة معدل ربحيها، فأن قدرتها على تحقيق ذلك تتوقف على ما فى حوزتها من امكانيات نقدية تمكنها من التوسع فى عملياتها باستمرار مع الاحتفاظ بقدر مناسب من السيولة يكون بمثابة هامش ضمان لها. وبذلك نجد ان هذه البنوك بمفردها (اى بدون مساعدة البنك المركزى) لايكون فى استطاعتها، او لاتمتلك الاسلحة الكافية، لتقدير الانعكاسات الاقتصادية الكلية لقرارتها المتعلقة بالمتغيرات الاقتصادية (فى الاجل الطويل) ومن ناحية أخرى يصعب تفادى تشتيت القوة النقدى. Pouvoir monétaire.

بين العدد الكبير من القرارات مما يؤدى الى حالة من عدم المسئولية وبصفة

(١) التقرير السنوى للبنك المركزى ٨٣/٨٢ ص٢

خاصة لو أخذنا فى الاعتبار زيادة طلب الوحدات الاقتصادية على الائتمان بدون توقف.

وهنا تبرز أهمية استخدام السلطات النقدية لاحد ادواتها لمقاومة او معالجة هذا الموقف ولاسيما انها (متمثلة فى البنك المركزى) هى المسئولة الوحيدة عن ذلك. ولكى تستطيع السلطات النقدية مقاومة الضغط المستمر على الارصدة النقدية المحدودة للجهاز المصرفى، فضلا عن هدفها فى تخفيض حدة هذه الظاهرة فقد تلجأ الى رفع نسبة الاحتياطى القانونى الذى تحتفظ به البنوك التجارية لديها بغرض تحقيق قدر من الاستقرار النقدى ولتنظيم الدورات الاقتصادية ولتصحيح الوضع فى ميزان المدفوعات.

وهذا يدفعنا لتعريف ماهو المقصود بالاحتياطى النقدى أو القانونى؟

ان الاحتياطى النقدى للبنوك التجارية، ماهو الاما تودعه هذه البنوك كنسبة من ودائعها لدى البنك المركزى دون ان تتقاضى عن ذلك اى سعر فائدة. فهذا الاحتياطى النقدى هو نوع من الاحتياطى القانونى او الاجبارى الذى تلتزم به هذه البنوك قبل البنك المركزى. كما يقوم البنك المركزى بتحديد نسبة هذا الاحتياطى بصفة أجبارية. ومع ذلك فأن هذه النسبة عرضة للتغير ولكن بقرار من البنك المركزى، وذلك طبقا للاتجاهات الاقتصادية والنقدية والسياسية للدولة وبذلك يسهل للبنك المركزى ان يستخدم حقة فى التحكم فى نسبة هذا الاحتياطى واستخدامه كاداة تساعدة فى تحقيق اهداف السياسة النقدية شأنة فى ذلك شأن سعر الفائدة وسعر الخصم.

والاحتياطى النقدى أو القانونى للبنوك التجارية يعتبر من أهم المحددات التى تؤثر فى قدرتها السائلة والتى تحدد امكانياتها نحو استغلال مواردها النقدية أقصى استغلال ممكن بالدرجة التى تمكنها من تعظيم أرباحها، بمعنى ان انخفاض هذه النسبه تزيد من قدرة البنك السائلة بالقدر الذى يسمح له بالتوسع فى منح القروض

والتسهيلات الائتمانية والعكس تماما، حيث ان ارتفاع هذه النسبة تكون على حسب درجة سيولة البنك وعلى حساب قدرتة الائتمانية.

ولكى نحلل عوامل السيولة المصرفية فأن هذا يقودنا الى ضرورة معرفة حجم الاحتياطيات الاجبارية لهذه البنوك، فنسبة هذه الاحتياطيات عادة ما تكون لها أثار مقيدة فى الوقت الذى تكون فيه لكل من الذهب والعملات الاجنبية وعملات الخزانة آثار توسيعية.

وفى بعض السنوات شهد الاقتصاد المصرى زيادة فى كمية وسائل الدفع المتاحة والمتداولة وزيادة درجة تفضيل السيولة والاستهلاك مما أثر على سرعة دوران النقود، كل هذا فى الوقت الذى زاد فيه الطلب على الاقتراض ومن ثم زادت حاجة البنوك الى السيولة ولاعادة التمويل وعلى الجانب الاخر شهد الاقتصاد المصرى زيادة خروج العملات الاجنبية نظرا لارتفاع سعر صرف الدولار وضعف سعر الصرف للجنيه المصرى وزيادة الاستيراد بمعدل يفوق بكثير التصدير، كل هذه العوامل مجتمعة كان من شأنها تخفيض احتياطيات البنك المركزى من العملات الاجنبية بالدرجة التى أثرت على مقدرته التمويلية وخاصة لو أخذنا فى أعتبارنا زيادة درجة مديونية البنوك التجارية قبل البنك المركزى. كل هذه الاسباب كانت من اكبر الدوافع لاستخدام نسبة الاحتياطى القانونى كسلاح لعلاج الموقف المالى للبنك المركزى وللاقتصاد القومى، ونظرا لرغبة البنك المركزى فى تقوية المركز السائل للبنوك التجارية وتقدير الائتمان فى مجالات معينة قرر رفع نسبة الاحتياطى القانونى لهذه البنوك لتمثل ٣٥٪ من قيمة الودائع.

ومن هذا المنطلق نجد ان رفع هذه النسبة بمثابة اجراء اتخذه البنك المركزى لتغيير الائتمان الممنوح للاقتصاد القومى نظرا لزيادة درجة السيولة المحلية بالقدر الذى يهدد الإستقرار الاقتصادى ومحاربة زيادة الطلب على الاقتراض لتمويل الانفاق الجارى والانشطة التجارية وهذا الاجراء من شأنه التأثير على معدل ربحية

البنوك التجارية وسلطاتها فى اتخاذ القرارات الائتمانية، وهذا السلاح من الاسلحة الخاصة بالبنك المركزى شأنه فى ذلك شأن سعر الخصم وسعر الفائدة.

وفى النهاية نجد ان سياسة التحكم فى نسبة الاحتياطى القانونى للبنوك التجارية يكون بمثابة اداة فعالة للسياسة النقدية وذلك فى الدول النامية والتى تتسم فى معظمها بضيق سوقها النقدى، وعلى العكس تقل فاعليتها فى الدول المتقدمة والتى تتميز أسواقها النقدية بالاتساع حيث تزداد أهمية الادوات الاخرى والاكثر جدوى للسيطرة على الاوضاع النقدية وعلى هيكل السوق النقدى وليس على سولتة فقط.

بعد ان انتهينا من الادوات المباشرة للسياسة النقدية يجدر بنا التعرض للاداة الغير مباشرة الاوهى:

هـ- سياسة السوق المفتوحة:

ونظر لان سياسة الاحتياطى النقدى قد لاتكون دائما ملائمة لتحقيق الهدف المرجو من السياسة النقدية، فأن سياسية السوق المفتوحة تبدوا اكثر فاعلية ليس فقط بالنسبة لسياسة الاحتياطى بل لسياسة سعر الخصم. ففى الحقيقة فأن لهذه السياسة اثر مستمر ومرن للغاية بحيث يستطيع ان يتلائم مع الظروف اليومية، فعن طريق استخدام هذه السياسة يستطيع البنك المركزى ان يؤثر تأثيرا مباشرا وفعال على كمية وسائل الدفع المتاحة والمتداولة فى الاقتصاد القومى بمعنى التأثير على درجة سيولة سوق النقود والاسواق الاخرى (سلع - رأس مال - أصول حقيقية) ومن ثم امكانية خلق اى نقود اضافية (داخلية).

وسياسة السوق المفتوحة تتضح اهميتها لو ادركنا ان البنك المركزى يستطيع بهذا الاجراء المساهمة فى تدعيم سوق رأس المال وقد تقل فاعلية هذا الاداة فى الدول النامية حيث يضيق نطاق هذه السوق أو ينعدم وجودها فى بعض الدول التى تتبع الخط الاشتراكى.

الا ان هذا لايقلل من اهمية هذا السلام فى الدول المتقدمة والتى تستخدمة فى أوقات الرواج أو الكساد، فعلى سبيل المثال لجأت الولايات المتحدة لاستخدام سياسة السوق المفتوحة ابتداء من عام ١٩٢٣ ومن ١٩٣٠ لمعالجة حالة الكساد التى اجتاحت العالم فى هذه الاثناء وسياسة السوق المفتوحة تتلخص فى دخول البنك المركزى سوق النقود لتصفية جزء من حافظة اوراقة المالية Son prte feuille بمعنى عرض بعض الاوراق المالية التى فى حوزته وايضا اذونات الخزانة العامة للبيع، وهنا تقوم البنوك التجارية، باعتبارها أهم الوحدات فى سوق النقود، بشراء هذه الاوراق المالية وباضافاتها الى حافظة اوراقها المالية وهنا يتحقق أمرين:

* اولا: توفير قدر اكبر من السيولة للبنك المركزى نظر لحصولة على اصل كامل السيولة مقابل أصل مالى اقل سيولة.

* تخفيض حجم السيولة المتاحة للبنوك التجارية نظرا لتخليها عن جزء من سيولتها وتجميده فى صورة اصل مالية تضاف لحافظة اوراقها المالية، وقد يؤثر هذا على القدرة السائلة لهذه البنوك ومن ثم امكانياتها فى فتح التسهيلات الائتمانية للوحدات الاقتصادية.

وبذلك يتحقق للبنك المركزى هدفه من تخفيض حجم السيولة فى السوق النقدى ثم تقييد الائتمان فى نفس الوقت، وذلك دون ان تلجأ الى اسلوب مباشر كرفع نسبة الاحتياطى القانونى او سعر اعادة الخصم مثلا.

وقد يكون هذا الاجراء عكس، بمعنى ان البنك المركزى يدخل السوق طالب شراء بعض الاوراق المالية والتجارية الموجودة فى نطاق السوق والتى عادة ماتقوم البنك التجارية بعرضها على مستوى هذه السوق وفى هذه الحالة يحدث عكس الحالة السابقة تماما بمعنى زيادة درجة سيولة هذه البنوك لانه فى الوقت يعيد فيه البنك المركزى اعادة ترتيب حافظة اوراقة المالية باضافة اوراق جديدة فأنه يقدم فى المقابل مريد من النقود الخارجية (السيولة) والتى تمثل اضافة فى درجة حجم

سيولة البنوك التجارية فى مقابل تخليها عن اصول اقل سيولة كانت مجمدة فى أصول مالية وتجارية. وبذلك تزداد درجة سيولة النقود ومن ثم قدرة البنوك التجارية على التوسع فى منح القروض والتسهيلات الائتمانية للافراد والمشروعات طالبى الاقتراض.

ولذلك تعتبر هذه السياسية من اكثر ادوات السياسية النقدية وبصفة خاصة فى الدول المتقدمة للتأثير على حجم الائتمان الممنوح وعلى التغيرات الاقتصادية الاخرى التى يمكنها المساهمة فى تخفيف هذه الازمات الاقتصادية وتساعد على الخروج من دورات الانكماش والركود، حيث يتطلب الامر فى هذه الحالة زيادة حجم الائتمان الممنوح لتحريك الانشطة الاقتصادية ولزيادة الانفاق بنوعية جارى واستثمارات، كما ان هذه السياسة يمكنها التأثير على معدل الربحية فى سوق الاوراق الماليه لو استطاعت هذه الاداه المساهمة فى زيادة الطلب على الاوراق المالية، بالقدر الذى يؤثر على سعرها السوقى les cours des titres.

ممايكون ذلك دافعا على زيادة الطلب على الاوعية الاستثمارية فى سوق الاوراق المالية ومن ثم زيادة حجم الاستثمارات المباشرة. والعكس تماما لو ان هذه السياسة لجأت الى زيادة بيع الاوراق المالية فى السوق بالدرجة التى تؤدى الى زيادة عرضها وانخفاض سعرها السوقى، حيث يؤثر هذا الاخير على سعر الفائدة ومن ثم على الرغبة والطلب على الائتمان ونود ان نشير الى تصرف البنك المركزى ازاء انهيار القيمة السوقية لسنوات البنك العقارى وتدخلة بالشراء المكثف لهذه الاوراق مما ادى المحافظة على القمية الأسمية للسندات وبذلك نجد ان سياسة السوق المفتوحة يمكن ان تمارس أثرا توسعيا لتقوية اوراق مالية معينة على مستوى سوق الاوراق المالية.

ويجب الانتجاهل رغبة السلطات النقدية فى تحديد معدل معين لتأجير النقود (سعر الفائدة) أو لسيولة الجهاز المصرفى والسوق النقدى، لهذا فهى تتدخل من وقت لاخر وذلك أما بقصد الشراء او البيع طبقا للظروف الاقتصادية والنقدية.

وقد اتبعت فرنسا هذه السياسة عام ١٩٣٨ حيث تدخل بنك فرنسا

"la Banque de France"

فى سوق النقود مشتريا الاوراق المالية والتجارية وأذونات الخزانة الفرنسية وايضا استخدمت العمليات المتلازمة (شراء - اعادة بيع بالاجل) مثل عمليات المضاربة ببورصة الاوراق المالية وهذه العمليات معناها ان يقوم البنك او المشروع ببيع كميه من الاوراق المالية ليست فى حوزته وهو يفعل ذلك فى حالة ارتفاع اسعار هذه الاوراق على المعدل المحدد، وحيث ان العمليات الآجلة لاتسلم فيها الاوراق المالية او تدفع قيمتها النقدية موضوع التعامل الافى البورصة الاخيرة من الشهر، ونظرا لان بيع كمية كبيرة من الاوراق المالية معناه زيادة عرضها فأن هذا سوق يؤثر على سعرها السوقى فى البورصات المقبلة ويدفعة للانخفاض وهنا يقوم المضارب او البنك بشراء هذه الاوراق التى سبق ان باعها مستفيدا بفارق السعر.

ويتضح اهمية هذه السياسة كأحدى ادوات السياسة النقدية فى فرنسا لو علمنا ان هناك قانون صدر فى ٢ ديسمبر عام ١٩٦٦ يسمح للبنوك تحت ظروف معينة ان تضمن الى حافظة ادواتها المالية حد ادنى من السنوات، فضلا عن صورة مرسوم على ١٩٧٢[1] يعطى الحق لبنك فرنسا ان يتدخل بالنسبة للسندات المدرجة فى البورصة وهذا الاجراء بغرض التوسيع السوق النقدى ويحقق قدر من التناسق بين معدل العائد الممنوح على مستوى السوق النقدى والسوق المالى.

يتضح مماتقدم ان سياسة السوق المفتوحة تعتبر احدى الادوات التى تستخدمها السلطات النقدية للتدخل على مستوى سوق النقود وايضا السوق المالى لتدعيمها بمعنى تدعيم المركز الاقتصادى والسائل للبنوك التجارية وايضا تدعيم المركز السوقى لاوراق مالية معينة، نظرا لاهمية المشروع او الهيئة العامة التى اصدرتها، وللمحافظة على سعرها السوقى من الانهيار لايلحق بالمشروع أو الهيئة من ضرر لو انهار سعرها فعلا.

(1) M. NETTER: les institutions Monétaires P.U E.

وايضـا فأن هذا الاجراء من شأنها التأثير على اسعار الفائدة السائدة على مستوى السوقيين النقدى وسوق رأس المال حيث ان مستوى سعر الفائدة عادة مايكون دالة للظروف المتغيرة للسوق.

خلاصة الفصل

بعد ان تعرضنا لمفهوم السياسة النقدية وأهدافها وادواتها وجدنا ان هناك مجموعة من الادوات المباشرة مثل:

تحديد كمية النقود المتداولة فى الاقتصاد القومى (الكتلة المقدمة Le Masse Monétaire.

وايضا سعر الفائدة ثم سعر الخصم والاحتياطى النقدى.

وهذه الادوات تلجأ اليها السياسة النقدية لتحديد سعر وكمية النقود المتداولة.

وأن هناك ادوات غير مباشرة اى تلجأ لها السياسة النقدية للتأثير الغير مباشر على السوق النقدى وذلك عن طريق استخدام لعبة ميكانيزم السوق.

الا ان جميع هذه الادوات تستخدمها السياسة النقدية لتنظيم درجة سيولة السوق النقدى ومن ثم التأثير على درجة سيولة الاقتصاد القومى.

واذا فحصنا الإدوات المباشرة للسياسة النقدية لوجدنا ان البنك المركزى يستطيع (من خلالها) ان يمارس نوع من التحكم المباشر على المتغيرات النقدية مستخدما فى ذلك بسلطة التنظيم والتى منحته السلطة العامة، فعل سبيل المثال يستطيع البنك المركزى تحديد سعر الخصم الذى يمكن ان يكون بمثابة السعر أو المعدل الموجه taux directeur.

والذى يحدد سعر الاقتراض او تكلفة الاقتراض من البنك المركزى وايضا بالنسبة للاقتصاد القومى والجهاز المصرفى، اما لان اعادة الخصم او الاقتراض من البنك المركزى يعتبر بمثابة وسيلة عادة لاعادة تمويل البنوك (حالة الدول المتقدمة وفى مقدمتها فرنسا) أو لأن توزيع الائتمان سوف يزداد بالدرجة التى تتطلب تقييدة (حالة انجلترا).

وبالنسبة للاحتياطيات القانونية للبنوك التجارية فأن تحديدها بواسطة البنك

المركزى، يهدف اساسا الى ضبط تطور الزيادة في كمية النقود، حيث يقوم البنك المركزى بمراقبة الانشطة الاقتصادية للبنوك التجارية.

ويقوم بتنظيم عملية منح الائتمان طبقا لما تتطلبه الظروف الاقتصادية والنقدية (توسع أو تقييد) وتختلف نسبه الاحتياطى النقدى الذى تحتفظ به البنوك التجارية لدى البنك المركزى باختلاف الظروف الاقتصادية ودرجة نمو الاقتصاد القومى، ففى فرنسا مثلا عام ١٩٧٨ قرر بنك فرنسا (البنك المركزى) ان تكون نسبة الاحتياطى النقدى ٢٪ بدلا من ١٥٪ وذلك بغرض التوسع منح الائتمان ونظرا لزيادة درجة الثقة فى الجهاز المصرفى.

ومن هنا نجد ان تحديد نسبة هذا الاحتياطى يؤثر فعلا على سيولة الاقتصاد وذلك بسبب مكانيكيتة الكمية. اما فى حالة محاولة التخفيف من حدة الضغوط التضخمية فأن الامر يتطلب تقييد التوسع النقدى والحد من زيادة كمية النقود المتداولة وتزايد تكلفة رأس المال وهنا يستطيع البنك المركزى رفع نسبة الاحتياطى النقدى من اجل تخفيض عرض كمية النقود الداخلية والائتمان الممنوح للاقتصاد القومى وهذا مثلما حدث فى مصر حينما رفع البنك المركزى نسبة الاحتياطى النقدى للبنوك التجارية بالنسبة للودائع الجارى الى ٣٥٪ وذلك بغرض تقييد منح الائتمان من أجل تخفيف حدة التضخم الجامح الذى يسود الاقتصاد المصرى.

وبالنسبة لسعر الفائدة، نجد ان تحديدة يخضع لمعايير معينة تتعلق بالعرض والطلب على النقود وكذلك مستويات الفائدة السائدة على السوق العالمى لذلك فأن قدرة البنك المركزى على التحكم فيها تحكمة العديد من القيود التى تجعل سياسية التحكم فى سعر اعادة الخصم او الاحتياطى النقدى او الاصدار النقدى أيسر.

وبعد ان تعرضنا للادوات السابقة نجد ان اهم أداة من ادوات السياسة النقدية

هو تحديد كمية النقود الداخلية والخارجية ولاسيما فى الاقتصاديات النامية نظرا لضيق السوق النقدى وانخفاض حجم المدخرات القومية وارتفاع التضخم بالقدر الذى يؤثر على معدل الفائدة الحقيقى وهو الفرق بين معدل الفائدة السائدومعدل التضخم، لذلك نجد ان النقود هو المتغير الهام الذى تلجأ اليه السلطات النقدية بطريقة مباشرة تضمن بها التأثير على جميع المتغيرات الاقتصادية بما فى ذلك الادوات النقدية الممكن استخدامها مثل سعر الفائدة وسعر الخصم والاحتياطى الخصم الى جانب الدخل والعماله والادخار وغيرها من المتغيرات الاقتصادية الهامة التى تؤثر فى المسار الاقتصادى.

الفصل الرابع عشر
أثر السياسة النقدية
على المتغيرات الاقتصادية

مقدمة:

تعتبر السياسية النقدية جزء لايستهان به من السياسية الاقتصادية ولأول على ذلك هو تأثير النقود على المتغيرات الاقتصادية الاخرى، فضلا عن مساهمة السياسية النقدية فى تحقيق الاهداف العامة للسياسية الاقتصادية.

وهذه الاهداف يمكن ان تكون أهداف قصيرة الاجل أو اهداف طويلة الاجل. فالنسبة للاهداف قصيرة الاجل فأن الامر يتعلق بتحقيق نوع من التوازن الاقتصادى والذى يمكن تلخيصة فى تعبير المربع السحرى "Le Carré magique" وهذا المربع هو العمالة الكاملة - تثبيت الاسعار - توازن ميزان المدفوعات - التوسع الاقتصادى.

توازن ميزان المدفوعات	عمالة كاملة توسع اقتصادى	تثبيت الأسعار

أما بالنسبة للاجل الطويل فأن الاهداف النهائية تتعلق بتوجيه مسار خطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية الا وهى الاسرع بمعدلات النمو بالنسبه للقطاعات الانتاجية صناعية وزراعية = زيادة للدخل القومى ولمتوسط نصيب الفرد منه.

ولكى تستطيع الدولة تحقيق هذه الاهداف النهائية فلابد من الاستعانة بالاجراءات النقدية التى هى من صميم أدوات السياسية النقدية، حيث تقوم السياسية النقدية بتحديد الاهداف الوسيطة والتى يمكن اعتبارها فى هذه الحالة

الشروط او الاجراءات النقدية الخاصة التى يجب اتخاذها لتحقيق الاهداف العامة والتى تتوقف على النتائج النهائية للسياسية النقدية.

والجدير بالذكر ان اهم هذه الادوات على الاطلاق هو سعر الفائدة وكمية النقود حيث انم كل منهما يعتبر الاساس فى التأثير على غيرهم من الادوات كما سبق وذكرنا.

وقد يرجع تركيزنا على سعر الفائدة كاداة مباشرة من ادوات السياسية النقدية كمتغير هام تأثير فعال على المتغيرات الاقتصادية الاخرى، بسبب الآثار الاقتصادية والنقدية التى بدأت تظهر على السوق النقدى والتى أثرت بالفعل على اقتصاديات كثير من الدول ولاسيما الدول النامية وذلك بسبب الارتفاع الحاد لسعر الفائدة الامريكى.

فقد كان لهذا الحدث النقدى اثر هام حيث بدأت انظار النقديين تتجه الى القيد النقدى والذى ظهر فى مجال الترابط الدولى لسعر الفائدة. وايضا نجد ان سياسية سعر الفائدة قد تؤثر ايضا على أهداف التوازن الخارجى فى الاجل القصير. وذلك فأن ارتفاع سعر الفائدة بالصورة الحالية فى الولايات المتحدة أدى الى التقليل التدريجى من سياسية الارتباط الدولى فى تحديد سعر الفائدة "le taux j' intérêt" وهذا الاثر قد أثر بالفعل على سعر صرف كثير من العملات وايضا على حالة موازين مدفوعات كثير من الدول ولاسيما النامية والتى تعتمد على الخارج فى الحصول على معظم احتياجاتها من السلع والخدمات ورؤس الاموال.

أما بالنسبة لكمية النقود، فمن المعروف ان هناك نوعان من النقود يتداولان فى نطاق السوق النقدى: النوع الاول وهو النقود الخارجية بمعنى النقود القانونية (النقود التى يصدرها البنك المركزى فى شكل نقود ورقية ونقود مساعدة) والنوع الثانى: هو النقود الداخلية اى النقود المصرفية وهذه المصرفيه يستطيع اى بنك من البنوك من التجارية ان يخلقها، اما النقود الخارجية فلايحق لاى بنك اى يصدرها

الاالبنك المركزى. "La Ban que centrale" والبنك المركزى او السلطات النقدية يستطيعون بدون، ان يحددوا كمية النقود عند المستوى الذى يمكنهم من تحقيق النمو الداخلى المطلوب. وفى نفس الوقت يمكن استخدام هذه الاداة كسلاح لابطاء سرعة الضغوط التضخمية وللحد من تفاقمها ولاسيما ان كمية النقود (او الكتلة النقدية "Le Masse Monétaire" تتكون من جزء كبير منها من النقود الداخلية (الائتمان) والنقود الخارجية (القانونية) وعلى ذلك فهو تتنوع وتختلف بأختلاف الطلب العام وهذا الاختلاف قد ينبع من زيادة قيمة المعاملات بسبب زيادة التكاليف الاسمية او تزايد حجم الانتاج، كل هذا يؤثر على الكتلة النقدية ويزيد من حجمها سواء فى شكل زيادة حجم الودائع المصرفية او فى شكل زيادة اوراق النقد المتداولة. ومع ذلك فأن هناك بعض الدلائل التى تشير الى ان ابطاء نمو الكتلة النقدية قد لايستطيع فى كثير من الاحيان ان يعدل الطلب الاسمى وهذا هو ماحدث فى انجلترا والولايات المتحدة الامريكية حيث لم تستطيع السلطات النقدية فى كل منهما ان تبطء النمو النقدى بالنسبة للناتج القومى الحقيقى وهنا قد نتسأل كيف أستطاعت هذه الدول تخفيض معدل التضخم؟ طبقا لـلورد كالدور [١] Kaloor فان التضخم الذى اجتاح هاتان الدولتان لم يكن تضخم طلب (اى بسبب فائض الطلب وعجز الجهاز الانتاجى عن ملاحقته) بل بالعكس من ذلك فهو تضخم نفقة اى بسبب تزايد تكلفة المواد الخام وايضا مواد الطاقة والمرتبات والاجور وغيرهما. وقد نتج فن هذا الوضع ارتفاع فى اسعار تكلفة الانتاج Couts de revient وبالتالى اسعار السلع النهائية على الرغم من وجود طاقة عاطله (لم تستغل بعد) فى صورة بطالة ورأس المال غير مستثمر. الا ان هذا لايقلل من فاعلية السياسية النقدية ولاسيما بالنسبة للدول المتخلفة.

وحتى نتأكد من ذلك ومن فاعلية ادوات السياسية النقدية ولاسيما كمية النقود وايضا سعر الفائدة وغيرهما من الادوات لابد ان نتعرض لقنوات التدفعات النقدية ولأثر الظواهر النقدية على المتغيرات الاقتصادية.

---

(1) Probleme econoui que.

١ - أثر الظواهر النقدية على المتغيرات الاقتصادية:

اذا حاولنا تحليل اثر الظواهر النقدية على المتغيرات الاقتصادية فأن هذا سوف يقودنا الى التعرض للتدفقات النقدية وأثرها على الانفاق النهائى للوسطاء.

وقد يتساءل البعض وماعلاقته هذا التحليل بفاعلية ادوات السياسية النقدية؟

للاجابة على ذلك لابد ان يكون القارئ على علم بأن هذا التحليل يتعلق اساسا بتحليل العلاقة الطيبة بين كمية النقود "La Masse monétaire" (وسائل الدفع المتاحة والمتداولة) وهى اولى ادوات السياسية النقدية الحديثة، وبين التغيرات فى الطلب على السلع والخدمات وفى هذا الصدد لابد ان نتعرض للعديد من ميكانيكيات Mechanismes munetaires النقود عبر القنوات المختلفة للانفاق الاستهلاكى والاستثمارى.

واذا رجعنا الى الافكار الكينزية فى هذا الشأن لوجدنا ان وجهة نظرة العامة تدور حول تأثير الظواهر النقدية Phénoménes monétaires على مواجهة الاستثمارات وذلك تبعا للتغيرات فى أسعار الفائدة والكفاية الحدية لرأس المال وبوجة اخر يمكن تلخيص الافكار الكينزية، فى هذا الصدد على النحو التالى:

* ان اختيار الوسطاء لحافظه اوراقهم المالية والنقدية سوف يكون محصورا فى اصليين الى الجانب الاصول الحقيقية وهما:

النقود - الاوراق المالية.

وعلى هذا الاساس فأن زيادة كمية النقود (نظرا لرغبة السلفات النقدية فى استخدام هذه الاداة للتأثير على المسار الاقتصادى) سوف ينتج عنة الاتى:

* سوف لايكون لهذه الزيادة اثر مباشر على الطلب على الاصول الحقيقية (اراضى - عقارات - مبانى).

* ان التأثير الغير المباشر على الكمية المطلوبة من الاصول الحقيقية (استثمار)

عن طريق الوسطاء كأثر للاحلال effet de substirution هو الذى يمدل تكوين الثروة، حيث ان كمية النقود (اصدار نقدى - توسع فى الائتمان) تخلق زيادة فى الطلب على الاوراق المالية ومن ثم تخفيض فى سعر الفائدة. وهنا نجد ان المر يتعلق بمكانيكتة للتمويل الغير مباشر عن طريق التغير فى سعر الفائدة وليس عن طريق التأثير المباشر على الطلب(١).

وهنا نجد ان كينز لم يستعمل فى تحليلة الاثر المباشر لزيادة كمية النقود على الانفاق النهائى وذلك من خلال اثر الثروة "effet de richesse" فعلى الرغم من ان كينز قد ادخل فى نظريته العامة هذا المتغير الهام الاوهو الثروة، الا انه لم يسعى الى ادماجها فى نموذجة العام وقد كان هذا متمشيا مع الواقع، حيث كان عليه ان ينتظر حتى حلول الاربعينات كى يستطيع ان يعيد صياغة نظريته فى اطار تطور نظرية الارصدة الحقيقة encaisses réelles والتى استطاع بيجو ان يستفيد منها ويضع اسلوب لتجديد ولاعادة تأهيل السياسية النقدية التى اهملها كينز فى تحليلة.

وقد بدأ بيجو تحليله، ابتداء من أفتراض كينز، بوجود حالة مستمرة من عدم تشغيل كامل "Sous - emploi" لطاقات الاقتصاد القومى، ومن هذا المنطلق فأن اثر الارصدة الحقيقية ثم اثر الثروة بعد ذلك يمكنها المساهمة فى التأثير المباشر على الانفاق محققين بذلك حالة تشغيل كامل للطاقات الانتاجية. وهذا هو منطق التحليل النقدى.

وبالنسبة للمدخل النقدى فأنه ينصب اساسا على ان التغيرات فى كمية النقود لايحدث تأثير الا على نوع واحد من الاسعار النسبية - سعر الفائدة - وعلى نوع واحد من الانفاق هو الإنفاق الاستثمارى. ويقوم هذا المدخل ايضا على اساس ان زيادة عرض النقود يؤثر على الانشطة الاقتصادية فى خلال فترة من ٦ - ٨ شهور. "Couit at Moyen leyme" وعلى (المخرجات) وعلى العمل قبل الاسعار فى

---

(٦) ان باتنكين قد اشار فى هذا الصدد ان زيادة كمية النقود قد تستطيع ايضا ان تؤثر مباشرة على زيادة الطلب على الاصول الحقيقة.

خلال فترة من (٩: ١٢ شهر) وهذا هو ماسبق ان تعرض له ديفيد يوم قبل ذلك بقرنين من الزمن[١].

الا اننا سنقوم فى هذا التحليل بالتعرض لدرجة وطبيعة تأثير ادوات السياسية النقدية على الاقتصاد القومى من خلال ميكانيكية عاملين هامين وهما:

* التغيرات فى الاسعار النسبية بما فيهم سعر الفائدة.

* التغير فى مستوى الثروة تبعا للتغير فى كمية النقود.

أ- اثر التغير فى الاسعار والثروة.

ونود ان نشير ان الاختلال بين عرض النقود والطلب عليها يؤدى الى تغييرات فى مستوى الثروة الخاصة "Richesse Privée" والاسعار النسبية بحيث ينتج عنهما آثار الاحلال واثار الثروة. وعلى العموم فأن اثر الاحلال يساهم فى احداث تغيرات فى الاسعار النسبية chanyencnt du prix rélatif بينما ان اثر الثروة يساهم فى تحقيق تغيرات فى الثروة الخاصة وعلى ذلك فأن التغير فى الاسعار والثروة يمكنهما معا ان يحدث هذان النوعان من الآثار.

وتنطوى ميكانية التدفقات النقدية على ان التغيرات فى الاسعار النسبية قد تؤدى الى تغيرات نسبية فى معدل الفائدة على رأس المال الحقيقى ومعدل العائد للاصول المالية وايضا الى تغيرات نسبية فى اسعار السلع والخدمات. ونتيجة لذلك فأن التغير فى الثروة يؤثر مباشرة على الانفاق النهائى وذلك من خلال اثر الارصدة الحقيقية "léffet d'encaisse réelle".

والتغير فى قيمة الاوراق المالية. ونستطيع ان نحمل هذا المؤثرات فى اربع علاقات سببية أو اربع قنوات تتدفق من خلالها النقود حتى نصل للاتفاق النهائيب وهى كاتى:

(1) D. Hune: Writtings on Eronomics ed. By E. Rotwein. Dadison Universitg of wisconsin press 1970.

١- النقود M ــــــــ، الثروة الخاصة ــــــــ، الانفاق النهائى.

٢- النقود M ــــــــ، أختيار حافظة الاوراق ــــــــ، الانفاق (اثرا جلال).

٣- النقود M ــــــــ، عرض الائتمان ــــــــ، الانفاق.

٤- النقود M ــــــــ، التوقعات ــــــــ، الانفاق.

ب- العلاقة بين كمية النقود والانفاق:

قبل ان نحلل هذه العلاقة الهامة والتى تعتبر من اهم المؤثرات النقدية على الانشطة الاقتصادية لابد ان نستعرض اراء الكتاب فى هذا الشأن I.Fisher إيرمح مبشر وكنيت فيكل Knut wicksell حيث تعرض كل منهما لهذه العلاقة واشاروا بأن التدفقات النقدية محكومة بتحركات اسعار الفائدة وذلك فى الفترة القصيرة، آما فى الفترة الطويلة فان هذه التدفقات النقدية محكومة بتحركات اسعار الفائدة وذلك فى الفترة القصيرة، آما فى الفترة الطويلة فان هذه التدفقات تعتمد اساسا على لعبة التغيرات فى قيمة الثروة الحقيقية.

اولاً: تحليل إرفنج فى الاجل القصير والمتوسط:

ولكون فيشر من الكتاب النيوكلاسيك، فقد اشار الى ان الانتاج سوف يصل الى مستوى التشغيل الكامل فى خلال الفترة الطويلة أما فى اثناء الفترة القصيرة والمتوسطة – اى فى الفترات الانتقالية، فان وجود الدورات الاقتصادية يصبح القاعدة. وتبعا لذلك فقد أهتم فيشر بتغر الظواهر المرحلة للاعمال مهتما فى ذلك بتحديد دور سعر الفائدة: "Le Rôle du taux d'intéret".

وطبقا لفيشر فأن مرحلة الاعمال تعتمد الى حد كبير على قوة وشدة سعر الفائدة[1] (بمعنى ابطاء تكيفها أو تأثرها بالزيادة او الانخفاض بالنسبة للتحركات العامة فى الاسعار) ويمكنا تلخيص مقدمة فيشر فى الاتى:

---

(1) I. Fisher: The Purshasing Power of Money, its determination and rcelation to credit, interest and p Reédit N.Y. 19

ان زيادة عرض النقود يكون نتيجة لزيادة الارصدة الذهبية واحتياطات البنوك (واليوم يمكنا تغيير ذلك الى ان هذه الزيادة تكون بسبب زيادة الاصدرار النقدى - وزيادة ارصدة الجهاز المصرفى من العملات الاجنبية والارصدة الفائضة) فى خلال الفترة القصيرة فأن الانتاج يكون من الاصل محددا وايضا سرعة دوران النقود. وعلى هذا فأن كمية النقود تؤثر على اسعار السلع وتدفعها للارتفاع - (منطقة النظرية الكمية). واذا كان سعر الفائدة محددا باحكام وهذا ما أفترضة فيشر لكى يفسر دورة الاعمال. فأن ارتفاع الاسعار سوف يسبق ارتفاع سعر الفائدة وحيث الفائدة تعتبر من المكونات الهامة لتكاليف عمل المشروع فأن ارتفاع للاسعار مع ثبات سعر الفائدة (التكاليف المالية) يؤدى الى زيادة ارباح المشروع وبذلك فأن المرحلة الصاعدة فى الدورة سوف تمول نفسها نتيجة لاثر الاسعار، بمعنى اثر التغيرات فى الاسعار النسبية الا وهى ارتفاع الاسعار بمعدل سريع وابطاء نمو سعر الفائدة ليلاحق هذا الارتفاع.

ويمكن لهذه العملية من التوسع والتبويل الذاتى المستمر طالما هناك ارصدة اضافية (فائض فى احتياجات) لدى البنوك التجارية. الا ان أستمرار زيادة الطلب على الاقتراض سوف يقلل من هذا الفائض، كما ان الضغط على فائض الاحتياطات سوف يدفع هذه البنوك الى رفع سعر الفائدة المصرفية. وهنا سوف نصل الى نهاية المرحلة التوسعية للدورة، حيث ان سعر الفائدة سوف يرتفع بمعدل أعلى من ارتفاع الاسعار وهذا سوف يزيد من التكاليف المالية للمشروعات ومن ثم تبدأ ارباحها فى الانخفاض عن ذى قبل مما يكون له أثر على مستوى الاستثمارات وبالنسبة لمرحلة الانكماش فى الدورة فأنها سوف تدار عن طرق التغيرات النسبية فى الاسعار - اسعار الفائدة). وبذلك يصل الاقتصاد القومى الى مرحلة الانكماش وهنا تبدأ الاسعار النسبية فى التغيير: أسعار / سعر الفائدة لتكون فى صالح الاسعار اى عندما تبدأ البنوك فى أعادة تكوين احتياطياتها فى خلال مرحلة الركود، بالقدر الذى يمكنها من تخفيض اسعار الفائدة على الاقتراض.

نخلص من مقدمة فيشر الى ان تحليله يستند اساسا على العلاقة بين التغير في مستوى الاسعار وسعر الفائدة.

ثانيا: تحليل فيكسل في الاجل القصير والمتوسط:

ان تحليل التحركات الدورية للاقتصاد القومي يساهم بايضا في ميكانيكية التغيرات للاسعار النسبية اذا ادخلنا هذا العامل على انه تغير نسبي ناتج من تحركات سعر الفائدة ولذلك فقد استندت مقدمة فيكل على وجود العملية التراكمنية "Processus Cumulatif" والتي تستطيع في ظل احسن الظروف ان تكون بمثابة عامل للاستقرار الذاتي ويمكننا ان نعتبر فيكسل من بين الكميين وقد قام تحليل فيكسل ايضا، على الفصل بين سعر الفائدة الطبيعي وسعر الفائدة السائد في السوق، سواء كان ذلك في صورة حقيقية او في صورة نقدية. وفي سبيل ذلك وضع فيكسل أكثر من تعريف لسعر الفائدة:

* السعر العادى "Taux normal" معدل العائد الحقيقي لرأس المال والذى ينعكس في شكل توقعات للربحية.

* السعر الطبيعي – وقد عرفه بطريقة اكثر تحديدا من السعر السابق فهو في نظره: ذلك المعدل الذى يتحدد عند تلاقي منحنى الطلب على الاقتراض بغرض الاستثمار. مع منحنى عرض المدخرات الارادية وهذا المعدل هو ايضا معدل العائد التوازني لرأس المال.

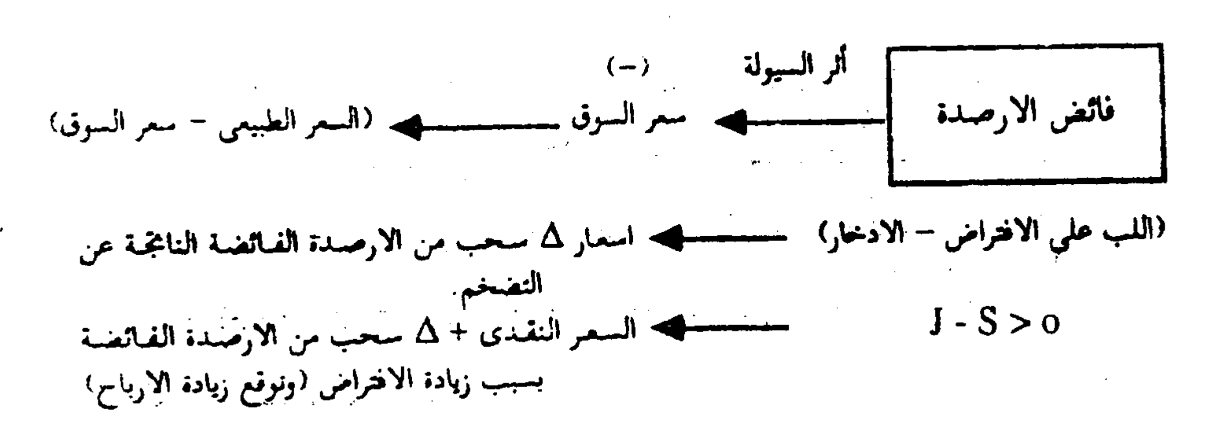
* سعر الفائدة السائد علي السوق، وفيه تدخل الظواهر التوقعية، فهو السعر الذى يتحدد فعلا على السوق الاقتراض سواء النقدى او المالي.

وان هذا السعر لايمكن ان يتطابق مع المعدل الحقيقي لسعر الفائدة الاعندما تكون الانشطة الاقتصادى في حالة توازن وهذه الحالة قادرة الحدوث حيث لابد ان تكون هناك فروق بين هذين المعدلين وهذا الفروق هي التي تؤدى الى تنشيط او انتعاش او انكماش الانشطة الانشطة وقد ادخل فيكسل في تحليلة عامل التوقع اى

توقع الوسطاء والوحدات الاقتصادية ،اثر ذلك على سلوكهم «مع» فترات التوسع الاقتصادى تلجأ المشروعات الاستثمارية الى زيادة طلبها الكلى على الاموال المتاحة فقنوات التمويل المختلفة) بدرجة قد تكون اكبر من عرض المدخرات، وهذا الوضع قد يقود الى حالة من الاختلال والتى يمكن تخفيف حدتها عن طريق تعادل اسعار الفائدة السعر الطبيعى/ سعر الوق كدالة لتغيرات الاسعار وتغيرات اتجاهات الجهاز المصرفى.

وهنا نجد ان تحليل فيكسل يشوبه بعض الغموض، فيما يتعلق بالدور الذى يمكن ان يلعبة الجهاز المصرفى فى هذه الحالة، بمعنى هل ستقوم البنوك التجارية بالضغط على فائض ارصدتها وذلك للتأثر على عرض الائتمان، او ان زيادة انتاجية المشروعات بسبب تقدم الاساليب الفنية الحديثة هى التى سوف تؤثر على سعر الفائدة وايضا على حجم الطلب على الاقتراض؟

ولمعرفة ذلك لابد ان نتخيل الدائرة الاتية، على أن نترك مؤقتا مدى مسئولية البنك او المشروع لهذه الميكانيكية.



ومن الخطة الايضاحية السابقة نجد أن الضغط المستمر من جانب الأرصدة الفائض، سوف يجد ما يعرضه عن طريق ارتفاع الاسعار وسوف تستمر هذه العملية الى ان يستطيع سعر الفائدة السائد فى السوق ان يلحق بالسعر الطبيعى (على افتراض ان محدد فى الخطة السابقة) بمعنى انه عندما تبدأ هذه الارصدة الفائضة فى النفاذ (بسبب السحب المزدوج لزيادة القيم الاسمية الناتجة من ارتفاع الاسعار والسحب من الارصدة الاضافية والذى يتطلبه الامر لزيادة مسئوليات الائتمان الجديد). فأرتفاع الاسعار عادة ما تخلق توقعات بزيادة الارباح، وطالما ان سعر الفائدة السائد فى السوق أكث من المعدل الطبيعى، فأن المشروعات تبدأ من جديد بزيادة طلبها على الافتراض من اجل الاستثمار. وفى هذا الاتجاه تظهر الاثار التراكمية لزيادة الاسعار.

وحيث ان زيادة الاسعار ومانضمنه من زيادة فرص الربحية للمشروعات نظرا لتزايد الطلب على السلع والخدمات، قد يؤدى الى تشجيع المواد الاوليه ومواد الطاقة وموزعيها وايضا الى رفع اسعارها وبذلك يستمر تزايد تكلفة الانتاج وايضا تكلفة الاقتراض نظرا لزيادة الطلب على الاقتراض والانخفاض التدريجى للارصدة القابلة لذلك، ويستمر هذا الوضع حتى النقطة التى يصل فيها سعر الفائدة الى معدل مرتفع. ونتيجة لذلك فأن الدخول المرتفعو الاجور والايرادات سوف تؤثر على مستوى الاسعار مما يؤدى الى ظهور الضغوط التضخمية، ومعناها الارتفاع فى المستوى العام للاسعار (اسعار السلع والخدمات وعوامل الانتاج ومنها سعر الفائدة السائد طبعا).

وفى النهاية نود ان نقول ان كل من تحليل فيشر وفيكسل فى الفترة والمتوسطة يستندان اساسا على ميكانيكية الاسعار النسبية والتى تتوقف على العلاقة بين **النقود - وسعر الفائدة - الاستثمار** وفى هذه الاثناء سنجدان تحديدهم للتوازن فى الفترة الطويلة سوف يركز الاهتمام على العلاقة بين سعر الفائدة والاستثمار وذلك عن طريق أثر الثروة.

ثالثاً: التحليل فى خلال الاجل الطويل:

لقد سبق وذكرنا ان تحليل كل من فيشر وفيكسل فى خلال الفترة القصيرة المتوسطة قد ارتكزا اساسا على اثر الثروة على المتغيرات الاقتصادية المختلفة من خلال تأثير سعر الفائدة على الاستثمارات المرجوه ولذا نجد ان نفس الكاتبا قد استخدما اثرا اخر هو اثر الارصدة الحقيقية وذلك كأساس لتحليلهما الاثر السياسية النقدية على المتغيرات الاقتصادية فى الاجل الطويل وجدير بالذكر ان اثر الارصدة النقدية قد استخدام بعد ذلك عن طريق بيجو "Pigou".

ويمكنا تلخيص تحليل فيشر الخاص بدور الارصدة الحقيقية "Les soldes réelles" فى الاتى:

نفترض ان هناك ازدواج فى العملات النقدية المتداولة وان هذا الازدواج قد لايؤدى الى ارتفاع الاسعار مرة واحدة، ولكن على العكس سوف يخفض سرعة دوران النقود الى النصف. وهنا نجد ان ذلك سوف يؤثر على مركز كل فرد من حيث احتجازه لمستوى معين من النقود بمعنى ان الاسعار سوف لاتتغير وأن ذلك سوف يمكن الافراد من مضاعفة ودائعهم او اختفاظهم بالنقدية السائلة وبذلك تزداد ثروتهم.

وتبعا للتزايد الظاهر للثروة (حيث تظهر هنا اثر الثروة) ففي اعتقاد فيشر ان كل فرد سوف يحاول ان يخفض مايحوزة من نقدية عن طريق زيادة شرائية للسلع والخدمات. الا انه فى خلال الفترة الطويلة "long terne" اذا كان كل من

* سرعة دوران النقود. V
* الانتـــــــــاج. q
* ثابت حيث انها فى معادلة فيشر كذلك،

اى ان كمية النقود × سرعة دورانها = الانتاج × الاسعار.

فأن زيادة كمية النقود (اصدار نقدى او ائتمان) لايؤدى الى زيادة اجمالية فى عرض السلع والخدمات، وهذا يترجم فى صورة تضاعف المستوى العام للاسعار فى الفترة الطويلة وهنا نجد ان قيمة الارصدة الحقيقية المحتجزة سوف تصل الى مستواها الاصلى، حيث ان ميكانيكية التسوية لاتؤثر على مستوى الانتاج السابق تحقيقة فضلا عن ان اثر الارصدة الحقيقية بشكل ايضا ميكانيكة للتسوية الفعلية تستطيع امتصاص اى صدى خارجية من النوع النقدى (زيادة كمية النقود مثلا) وتبعا لذلك نتجة الى محاولة اعادة التوازن (وذلك بان تصل الارصدة الى المستوى المطلوب) وقد حاول النيوكلاسيك تعميق هذه الفكرة كعلاج ممكن لحالات الاختلال النقدى: حيث ان اثر الارصدة الحقيقية الموجب (زيادة كمية النقود $\Delta M +$) يمكن ان يؤثر على الانفاق الجارى (سلع والخدمات).

وبالنسبه لتحليل فيكسل فى الاجل الطويل فقد استخدم ايضا الارصدة الحقيقية كمتغير ممكن للتسوية ولاعادة التوازن الاصلى والذى سبق ان هدم بسبب المتغيرات الاقتصادية الخارجية.

* فقد افترض ان اسعار السلع سوف يرتفع بينما يظل الرصيد النقدى بدون تغيير (أى ان الاسعار سوف تظل ثابتة فى حين إن الارصدة النقدية المحتجزة تأخذ فى الانخفاض).

وهنا سوف تصبح هذه الارصدة النقدية غير كافية بالنسبة للمستوى الجديد للاسعار وبذلك سوف يحاول كل فرد [illegible] مما فى حوزتة من ارصدة وهذا لايمكن تحقيقة لو اعلنا اهمية الاقتراض او تخفيض طلب الافراد على السلع والخدمات او زيادة عرض السلع والخدمات أو هذه العوامل مشتركة فتخفيض الطلب على السلع والخدمات او زيادة عرض هذه السلع والخدمات سوف يؤديا الى انخفاض الاسعار حتى تصل الى وضع جديد من التوازن (عن طريق اثر النقدية اى الارصدة النقدية).

وفي النهاية لو نظرنا لتحليل كل من فيشر وفيكسل لوجدنا ان استخدامهم لاثر النقدية فى تحليلهم فى الاجل كمتغير للتسوية نجد انهم قد استغلوا عملية اثر الاحوال وأثر الثروة كمتغيرات بعد ذلك.

وقد اهتم فيشر بسعر الفائدة النقدى كدالة للتضخم المتوقع بدرجة اكبر اهتمامة بالنظرية الكمية للنقود ولاسيما فى تحليله للتوازن فى الاجل الطويل

وايضا نجد ان فيكل قد اهتم بالعملية التراكمية والناتجة من الفرق بين سعر الفائدة الطبيعى وسعر الفائدة السائد على السوق وذلك فى تحليلاتة للتوازن

وهذا يؤكد على العلاقة بين النقود – (الانفاق بانواعة) لذلك نجد اننا بصدد ضرورة التعرض للفكره الكينزى فى هذا الصدد.

رابعاً: الرؤية الكينزية لميكانيكية التدفقات النقدية:

ان معالجة اثر الاحلال الذى يساهم فى تغيير الاسعار النسبية (سعر الفائدة – معدل الربحية) يؤكدان هذه الميكانيكية توجد بلامنازع فى التحليل الكينزى والذى قد تناول العلاقة (النقود – سعر الفائدة – الانفاق الاستثمارى) مكونا بذلك النموذج الاول فى اختيار حافظة الاوراق المالية والمفاضلة بين النقود والاوراق المالية الا ان هذه العلاقة قد قسمت الى:

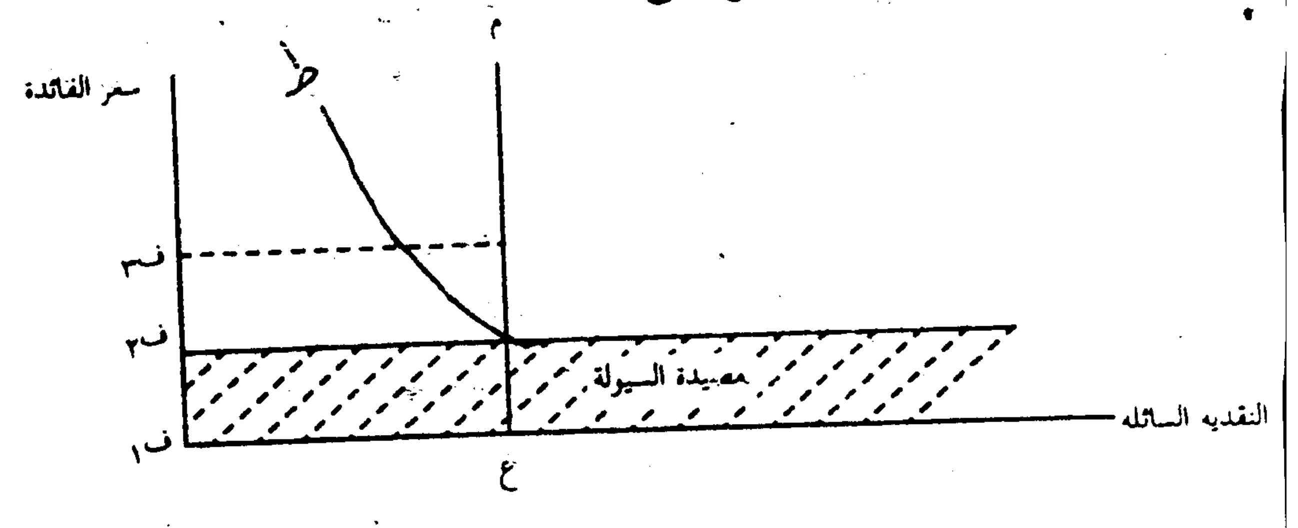
* **علاقة النقود – سعر الفائدة.**

* **علاقة سعر الفائدة – الانفاق الاستثمارى.**

فقد اعتقد كينز ان التغيير فى معدلات عرض النقود يؤثر على سعر الفائدة السائد فى السوق (اثر السيولة e effcet deliquiditente) الا ان هناك استثناء واحد حيث ينخفض سعر الفائدة الى أدناه ويقتنع الوسطاء بأن هذا المعدل سوف لاينخفض من ذلك نظرة لوصوله الى الحد الادنى وهنا يفضل الوسطاء الاحتفاظ بالنقود سائل بدلا من الاحتفاظ بالاوراق المالية التى تدور بسعر فائدة ثابت وهنا

سوف يكون الطلب النقود (تفضيل السيولة الذى يعتمد على سعر الفائدة) لانهائى المرونة وهذا ما أطلق عليه كينز سقوط الوسطاء الاقتصاديين فى مصيدة السيولة

وبوجه اخر يمكن القول ان هذا الوضع سوف يدفع هؤلاء الوسطاء الى تفضيل السيولة تفضيل مطلق وتحويل ما في حوزتهم من اصول مالية الى اموال سائلة. وهنا نجد ان الحد الادنى لسعر الفائدة سوف يكون فى شكل خط أفقى متقارب مع الدالة المتناقصة للطلب على النقود من اجل المضاربة بمعنى انه يحدد النقطة التى يرفض الوسطاء عندها التخلى عن السيولة مهما زاد عرض الاصول المالية والنقدية كما يظهر من الشكل الاتى:



وازاء هذا الموقف تفقد السلطات النقدية السيطرة الكاملة على سعر الفائدة (عن طريق التغير فى عرض النقود حيث ان اى زيادة فى كمية سوف تتحول الى نقدية بسبب زيادة تفضيل - مصيدة السيولة - ولاتتخذ الى قنوات الاستثمار المتوقعة). وهنا تصبح الاعلاقة بين النقود - سعر الفائدة لاغية وبذلك نجد ان كينز قد اهتم بالسياسية المالية وحاول ابراز أهمية دورها بدرجة اكبر من اهتمامه بالسياسية النقدية. ومع ذلك اليمكن ان ينكر اهتمام كينز بالمتغير الثانى من تحليلة وهو (سعر الفائدة - الاستثمار)، العلاقة بين النقود - سعر الفائدة الانفاق الاستثمارى) حيث اكد كينز على حساسية الاستثمارات للتغير اسعار

الفائدة[1] وفى هذه الاثناء نجد ان هذه الدراسة كانت قاصرة على التغيرات فى سعر الفائدة فى الاجل الطويل والتى تتغير بمعدل بطء.

٢- السياسية النقدية والتوازن الداخلى:

لقد اثبتت التجارب العملية فى نهاية الثلاثينات عدم حساسية قرارات الاستثمار بالنسبة للتغير ف سعر الفائدة ولذلك فقد تعتمد الفين هانيس "A. Hansin" ان يستخدم هذه الحقائق لكى ينتقد استخدام السياسية النقدية لانعاش الاقتصاد القومى. وقد أضاف ساملون الى ان سعر الفائدة لايكون له اى تأثير على التكاليف فى الاجل القصير كما ان فى خلال الاجل الطويل فأن القرارات الاستثمار تحكمها عوامل اخرى الى جانب سعر الفائدة فى مقدمتها عامل المخاطرة وعدم التأكد "Iincertitude".

الا ان ماحدث فى خلال الخمسينات والستينات يؤكد فعلا على اهمية ميكانيكية النقود سعر الفائدة - الاستثمارات، ومدى ارتباطها بالاسعار النسبية (معدل العائد) وايضا علاقتها بنموذج أختيار حافظة الاوراق المالية. وهذا ما اعاد الى الاذهان النظرية النقدية وايضا بلور أهمية السياسية النقدية فى التأثير على المتغيرات الاقتصادية المختلفة فقد استخدمت ادوات السياسية النقدية للتوسع او لتقيد الائتمان وايضا لتحديد كمية النقود فضلا عن استخدامها للحد من أثار التضخمية ولتحريك والانشطة الاقتصادية.

وفى الوقت الحالى نجد ان الولايات المتحدة الامريكية قد استخدمت سعر الفائدة كأداة من ادوات السياسية النقدية للتأثير على مستوى الاستثمارات المطلوبه وذلك حتى تستطيع زيادة تشغيل طاقتها الانتاجية وتخفيض هذه مشكلة البطالة وقد نجحت هذه السياسية فى زيادة الاستثمارات وايضا ادت الى زيادة قوة الدولار العالمية. فضلا عن استخدام المانيا وفرنسا زيادة كمية النقود) لتحريك الانشطة

(1) Leijon hu Fvud: on Keynsien Economics and his Economics of Keynes: Astudy in Montary theony" 1968. p 163-185.

الاقتصادية، حيث زاد الاصدار النقدى فى فرنسا بحوالى ٢٠٪ فى عام ١٩٧٧، ثم بدأت الحكومة الاشتراكية فى ابطاء هذا النمو لمحاربة التضخم الا ان الزيادة بلغت ايضا ١٢٪ عام ١٩٨٢ والان نوضح ذلك بالرسم الايضاحى الاتى:

قنوات التدفقات النقديه

أثر الإحلال
التغيرات في:
* أسعار الأصول الماليه
* أسعار الأصول الحقيقية
* ترشيد الإئتمان

الإحلال النقدى

التغيرات فى:
* الأسعار النسبيه و / أو
* الثروه

الإنفاق

أثر الثروه
التغيرات فى:
* الأرصده النقديه الحقيقيه
* قيمة الثروة الطبيعيه

٣- ميكانيكية السياسة النقدية:

بعد ان تعرضنا للتحليلات السياسية ولاراء يختلف الكتاب الاقتصاديين والنقديين فيما يتعلق بأهمية السياسة النقدية واثارها على الاستقرار والتوازن او الاختلال الاقتصادى، يتعين علينا ان نتعرض لميكانيكية هذه السياسة فى ضوء التجارب الواقعية التى مرت بها الاقتصاديات المختلفة.

فما لاشك فيه أن ادوات السياسة النقدية تمكن السلطات النقدية من التدخل فى ميكانيكية السوق النقدى والتأثير عليها وبذلك بفرض تحقيق اهدافها فى أطار الاهداف العامة للخطة الاقتصادية على الرغم من انتقاد كثير من الكتاب لجدوى هذه السياسية فى انعاش الانشطة الاقتصادية، فعلي سبيل المثال قد اعتقد الفين هانسن A. Hansin.

بأن القرارات الاستثمارية ليست جارية للتغير فى سعر الفائدة كما اضاف ساملون "Somulson" الى ان سعر الفائدة لايكون له اى تأثير على التكاليف قصيرة الاجل، كما انه حتى فى الاجل الطويل فأن قرارات الاستثمار تحكمها عوامل أخرى الى جانب سعر الفائدة فى مقدمتها عامل المخاطرة وعدم التأكد، كما سبق واشرنا.

الا ان هذه الافتراضات وتلك الاراء لو كانت تتمشى مع الظروف الاقتصادية فى الثلاثينات، فقد بدأت فعلا تقل اهميتها وعدم جدواها بالنسبة للتغيرات الاقتصادية التى بدأت فى الظهور ابتداء من الخمسينات وساءت الاحوال الاقتصادية حتى يومنا هذا. موجة اخر يمكن القول ان التطورات الاقتصادية أدت الى اهمية فاعلية ميكانيكية النقود – سعر الفائدة – الاستثمار ومدى ارتباطها بالاسعار النسبية (معدل العائد وايضا علاقاتها بنموذج اختيار حافظة الاوراق المالية بالنسبة للوسطاء الاقتصاديين وهذا ما أعاد الى الاذهان النظرية النقدية وايضا بلور اهمية السياسية النقدية فى التأثير على المتغيرات الاقتصادية المختلفة.

فمن المعروف ان ادوات السياسية النقدية هى الاسلحة التى تمكن السلطات النقدية من التدخل على مستوى التسوق النقدى Niveau du maché monétaire سواء لزيادة درجة سيولة أو لتحديدها وذلك حسب الهدف المرجوا من التدخل فتحديد سعر الفائدة على مستوى السوق النقدى يكون له اكبر الاثر على حجم الاقتراض (الائتمان المطلوب) فعلى سبيل المثال نجد ان ارتفاع سعر الفائدة عن المعدل المناسب قد يؤدى الى احجام المشروعات والمقترضيين على زيادة طلبهم على الاقتراض والعكس حيث ان انخفاض سعر الفائدة يشجع المشروعات والافراد على زيادة طلبهم على الاقتراض. حيث ان رفع سعر الفائدة للجهاز المصرفى سوف يجعل الاقتراض مكلف للغاية بالنسبة للمشروعات وللافراد ايضا، الا ان الامر يختلف لو كان هذا الارتفاع بنتيجة للتضخم وارتفاع المستوى العام للاسعار، معنى هذا الحالة سوف يجد المنتجين والمنظمين فى ارتفاع الاسعار وازدياد الطلب مايعوضهم عن ارتفاع سعر الفائدة وبالتالى يستمر طلبهم على الاقتراض كما هو وحيث ان – سعر الفائدة الحقيقى المعدل الحقيقى = سعر الفائدة السائد – معدل ارتفاع الاسعار فاذا كان سعر الفائدة السائد ١٤ ٪ ومعدل ارتفاع الاسعار ١٢ ٪ فان سعر الفائدة الحقيقى أو المعدل هو ٢ ٪ وأن الشخص سوف يسدد دينه فى صورة نقود منخفضة القيمة وهذا فى حد ذاته يعنى ان معدل الربحية المتوقع من تمويل الاستثمارات عن طريق الاقتراض أعلى بكثير من تكلفة الاقتراض.

ونجد ايضا ان منظمى المشروعات يقدرون جيدا ارتفاع تكالفهم بالنسبة للاسعار: فارتفاع سعر الفائدة قد يكون عامل للاسراع بالتضخم وليس عامل من عوامل تخفيض حدته. حيث ان الارتفاع المستمر لسعر الفائدة قد يؤدى للاحجام عن الاقتراض – كما سبق وذكرناه ومن ثم تقييد الاستثمارات المنتجة كما يقلل من حجم الانتاج فى الوقت الذى يتزايد فيه الطلب وهذا كفيل لخلق ضغوط تضخمية، هذا من ناحية ومن ناحية أخرى فقد تتجه الاموال نحو استثمارات المضاربة "linvestissenents des spé culations" مثل المضاربة على اراضى البناء .

والمضاربة العقارية والمضاربة على المخزون من السلع والاستثمارات التجارية الى غير ذلك، كل ذلك بغرض تحقيق العائد السريع والمجزى حتى ولول لم تكن هذه الاستثمارات تنطوى على زيادة الانتاج والانتاجية.

وهذا يضر بالاستثمارات المنتجة والتى تنطوى على عائد اقل الا ان بامكانها زيادة عرض السلع المطلوبة بالدرجة التى يمكن معها امتصاص فائض الطلب تدريجيا ومحاصرة لتضخم وهذه الحالة تشبه الحالة التى مر بها الاقتصاد القومى بعد سياسية الانفتاح ولذلك بدأت البنك المركزى فى اتباع سياسية اسعار الفائدة التميزية حتى يشجع الاستثمارات المنتجة ويوفر لها ماتحتاج اليه من اموال لتمويل مشروعاتها بسعر فائدة معتدل ومناسب ويشجع، فضلا عن رفع سعر الفائدة، بالنسبة للانشطة التجارية وذلك بغرض الحد من توجيه الجزء الاكبر من الاستثمارات نحوها كما حدث من قبل. (فمثلا نجد ان مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية الممنوحة من البنوك التجارية لقطاع الصناعة عام ١٩٨٣ قد بلغت ٣٧,٢٪ مقابل ٣٣,٨٪ عام ١٩٨٢ وبالنسبة لقطاع التجارة ٤٤,٦ مقابل ٤٨,٢ عام ١٩٨٢ ، وهنا نلاحظ زيادة النصيب النسبى لقطاع الصناعة فى الوقت الذى تراجع فيه النصيب النسبى لقطاع التجارة وذلك نتيجة لاتباع السياسية التميزية لسعر الفائدة[١].

وبذلك نجد ان سياسية سعر الفائدة تمكن استخدامها كأداة للتدخل فى فترات التضخم وذلك لتوجيه الاستثمارات نحو الانشطة الأكثر انتاجية وذلك يمكن رفع سعر الفائدة على الاستثمارات الغير منتجة بدرجة اكبر من سعر الفائدة على الانشطة الانتاجية.

وجدير بالذكر ان الولايات المتحدة قد اتبعت سياسية رفع سعر الفائدة كعلاج لنقص حجم الاستثمارات وهى بهذه السياسية استطاعت التأثير على مستوى

---

(١) البنك المركزى المجلة الاقتصادية المجلد ٢٣ العدد الاول ٩٨٣ ص٢٦

الاستثمارات المطلوبة بغرض زيادة تشغيل طاقاتها الانتاجية وتخفيف هذه مشكلة البطالة وقد نجحت هذه السياسية كأداة لتصحيح الاختلالات التى حدثت فى الاقتصاد الامريكى بعد ما جزت السلطات النقدية على السيطرة على التوسع النقدى، ولذا فقد لجأت السلطات النقدية الى رفع سعر الفائدة الحقيقى بدرجة تغرى المدخر على زيادة مدخراته وقد كان من نتيجة ذلك تدفق رؤوس الاموال الى الولايات المتحدة وهذا أدى الى زيادة قدرة البنوك على تمويل الاستثمارات المختلفة (داخليا وخارجيا) وقد استخدمت الولايات المتحدة هذا السلاح لمعالجة حالة الركود النسبى الذى كان يعانى منه الاقتصادى الامريكى، وهذا يؤدى الرأى القائل بان انخفاض سعر الفائدة فى فترات الركود لايكون دائما وسيلة فعالة لزيادة حجم الاستثمارات، حيث ان حالة الركود نفسها تتطلب درجة عالية من التفائل تدفع المشروعات للاقتراض والتوسع فى انشطتهم حتى ولو كانت تكلفة الاقتراض منخفضة لان هنا تكون درجة الخطر وعدم التأكد مرتفعة، ولكى تعزى هؤلاء على الاقتراض لابد ان نخفض سعر الفائدة الى أدنى حد له وهذا الحد قد لايشجع المدخر على زيادة طلبهم على الاوعية الادخارية وعلى زيادة مدخراتهم.

وهنا نجد ان انخفاض سعر الفائدة قد لايفيد فى هذه الحالة الا فى فترة معينه وهى الفترة التى تفترض من اجل زيادة استهلاك او شرائها اراضى وعقارات، وهذا امر لايساعد على تحريك الانشطة الاقتصادية بالقدر الذى يستطيع اخراج الاقتصاد القومى من ازمتة.

تخلص من هذا ان سياسية سعر الفائدة كسلاح نقدى يمكن استخدامة تفاعلية اكثر فى حالة الرواج الاقتصادى وزيادة الطلب وزيادة فرص الاستثمار لانه كلما كان هناك احتمال فى زيادة الرغبة وانخفاض عامل المخاطرة كلما زاد الطلب على الاقتراض وهنا نجد ان سياسية سعر الفائدة توجه فى هذا الاتجاه وتستخدم لتوجيه الاستثمارات نحو القطاعات المرغوب فيها وتستخدم كأداة لامتصاص فائض

القومي الشرائية من سوق السلع اى يجب ان تكون مغربة من وجهة نظر المستهلك بالدرجة التى تجعله يتخلى عن توجية الزيادة فى دخلة نحو الاستهلاك.

وفى نفس الوقت لاتكون مرهقة جدا بالنسبة للمستثمر، فضلا عن أنه هذا الحد تنجح سياسية سعر الفائدة فى تحقيق الغرض المرجو، حيث يصبح سعر الفائدة اداة لاستقطاب مزيد من المدخرات، وبالتالى تحديد الاستهلاك وتخفيض درجة الاعتماد على الديون الخارجية لتمويل الاستثمارات وذلك لزيادة حجم الادخار القومى وفى النهاية ترشيد الاقتراض، بحيث لايلجأ المشروع الى الاقتراض الا اذا تطلب الامر فعلا ذلك.

وتستطيع السلطات النقدية ان تتدخل فى ميكانيزم السوق النقدى عن طريق ادوات أخرى غير سعر الفائدة مثلما هو الحال بالنسبة لسياسية السوق المفتوحة، وهذه الوسيلة تضمن مستوى سيولة هذا السوق وايضا ثمن هذه السيولة.

فالنسبة لمستوى او لدرجة سيولة السوق فقد يتحدد طبقا لما يقوم به البنك المركزى من بيع وشراء حيث يترتب على ذلك زيادة النقود الائتمانية (الداخلية) المتداولة (كأثر للشراء effer d'achat او تخفيض حجم هذه النقود «اثر البيع "effet de vente"وبوجه اخر يمكن القول ان عن طريق هذه الاداة الغير مباشرة للتدخل النقدى، تستطيع البنوك التجارية من التوسع او تقييد منح الائتمان. الا ان الواقع العملى يؤكد لنا ان البنوك المركزية عادة لاتستخدم اسلوب بيع الاوراق المالية التى فى حافظتها للبنوك التجارية وذلك بغرض تخفيض درجة سيولة السوق النقدى وذلك لاقتناع البنوك المركزية التام بحاجة البنوك التجارية للسيولة، لذا فان البنوك المركزية دائما ما تلجأ الى اسلوب الشراء حتى توفر للبنوك التجارية القدر المطلوب من هذه السيولة، وبذلك تكون البنوك المركزية بمثابة عامل الحقن للسوق النقدى بالسيولة فى الاوقات المناسبة وحين يتطلب الامر ذلك.

اما فيما يتعلق بمثمن السيولة "Prix de liquidite" فان تدخل البنك المركزى

فى ميكانيزم السوق النقدى قد يعدل من سعر التوازن هذه السوق، فعلى سبيل المثال نجد ان بيع الاوراق المالية قد يؤدى الى رفع سعر السيولة، بينما نجد ان شراء هذه الاوراق تخفض سعر السيولة. واذا كان السوق النقدى قد وصل الى نقطة التوازن بنى العرض والطلب فى خلال فترة معينة، فان تدخل البنك المركزى بهذه الصورة سوف يغير هذا الوضع التوازنى، حيث سوف تدخل عمليات جديدة كل يوم أو كل اسبوع وان البنوك سوف تحتاج الى حجم اكبر من السيولة مما يؤثر فى سعر هذه السيولة.

ومن هذا المنطلق تتدخل السلطات النقدية (البنك المركزى) بطريقة مباشرة لرفع الاحتياطيات القانونية للبنوكك التجارية وذلك لتخفيض احتياجاتهم السائلة وتقييم استخدامها للنقود المصرفية (الداخلية) ومضاعفة ظاهرة التحويل الداخلية بين هذه البنوك التجارية التى تلمأ الى اعادة تمويل احتياجاتهم، بمعنى بيع جزء من الاوراق المالية التى فى حوزتها، والذى يعكس لنا تضخم فى الارصدة الادائنة للحسابات الجارية لكل بنك لدى البنك المركزى.

وهذا التضخم سوف يكون مكلف لهذا البنك، خيث انه بمثابة احتجاز اجبارى للجزء من السيولة المتاحة للبنك التجارى دون ان يكون ذلك مصاحب لاى عائد يحصل عليه البنك فى حين ان ترك هذه السيولة المجدة لدى البنك المركزى من للبنوك التجارية كان يسمح لهما بان تستفيد من هذه السيولة وان تخصم من عوائدها.

فضلا عن أن هذه الاحتياطيات عادة ما تغير دائما طبقا لاهداف السياسه النقدية فغالبا مايوجد نوعيين من هذه الاحتياطيات : الاول وهو الاحتياطى بالنسبة للودائع وهنا يجب التميز بين الودائع الجارية، والثانى ويمثل الاحتياطى الذى يسمح بتجاوز الائتمان عن الحد المسموح به وذلك فى حالة التوسع فى منح الائتمان المصرفى. الا ان الذى يجب ان ندركه هو انه توجد اى وسيلة يمكنها

استخدام هذا الاحتياطى كأداة لتجميد السيولة، وان كل ما فى الامر أحترام البنوك التجارية لمتوسط الرصيد الشهرى فى يوم ٢١ من كل شهر، وعلى هذا فقبل هذا التاريخ يمكن لهذه البنوك ان تتجاوز هذا الرصيد أو يمكن تحقيق ذلك بعد هذا التاريخ بمعنى عدم التزامها بالاحتياطى القانونى فى عمليتها الا كلما أقتربت من هذا التاريخ.

وعلى اى الحالات يمكنا القول ان هذا الاحتياطى الالزامى للبنوك التجارية يعد بمثابة زيادة مصطنعة لحاجة هذه البنوك المركزية (نقود قانونية) وان اثر زيادة الاحتياطيات الاجبارية يكون مماثل لاثر زيادة حاجتها للنقود وعلى هذا يجب على البنوك التجارية ان تجد هذه الاثار عن طريق البنك المركزى او السوق النقدية اما بغرض تمويل حساباتها او بغرض مقابلة احتياجات عملائها.

وبذلك نجد ان نظام الاحتياطيات القانونية كأداة من أدوات السياسية النقدية يجعل البنوك التجارية فى حالة خضوع تام ومستمر لجهاز الاصدار النقدى (البنك المركزى) وفى نفس الوقت فان الحاجة الى النقود (من جانب المشروعات والافراد) وايضا تحسين السيولة سوف يرجع اساسا الى ضرورة فائض فى ميزان المدفوعات.

وهنا يمكننا القول بان سياسية الاحتياطيات القانونية، تعتبر من السياسيات ذات الطبيعة النظيمية بمعنى ان تطبيقها سوف يتأثر ببعض القيود، بحيث لو طبقت بفاعلية اكبر سوف يترتب على ذلك العديد من المشاكل الفنية.

ففى حقيقة الامر اذا اصبح معدل الاحتياطى القانونى عرض للتغيير المستمر فان هذا سوف يجعل الامر فى غاية الصعوبة بالنسبة للبنك المركزى، اذا يصعب عليه ان يعدلش باستمرار مستوى هذه الاحتياطيات فضلا عن تأثير ذلك على سيولة هذه البنوك وعدم استقرارها وايضا تأثير ذلك على التوازن الاجراء قبل اتخاذة بفترة وان يكون التغيير على فترات متباعدة جدا وبمعدل طفيف وهذا ماحدث فى مصر الآن حيث ارتفع نسبة الاحتياطى الى الودائع بمقدار ٣٠٪.

اما بالنسبة لسعر كأداة للسياسية النقدية ان نشير ان هذه الاداة فقدت كثير من فاعليتها طبقا للتطور الاقتصادى، فبعد ان كانت هى الوسيلة الطبيعية لاعادة التمويل بالنسبة للبنوك، فانها الآن لاتلعب الا دورا محدودا جدا، بل اصبحت شبه محصورة فى تمويل عمليات القروض متوسطة الاجل من أجل التصدير.

وعادة ما تلجأ البنوك المركزية لتقييد هذه الوسيلة وذلك لتقليل التجاء البنوك التجارية اليها لطلب سيولة اضافية، فمن ناحية يستطيع البنك المركزى ان يوافق البنك المركزى على هذا الاجراء فهو يستطيع ان يوجه الائتمان (بمعنى ان يمنح هذا الائتمان بسهولة الى القطاع ان الفرع او المشروع الذى قد سبق وقبل البنك التعامل فى كمبيالات وايضا يستطيع البنك ان يحدد الى اقصى درجة امكانية اعادة التمويل. فالبرغم من ان البنك يمكن ان يبيع كمبيالة معينة الى بنك اخر الا ان هذا سوف لايكون عند معدل فائدة مرتفع وخاصة ان البنك المشترى يعلم مسبقا انه سوف لايكون فى امكانه اعادة بيع هذه الورقة التجارية الى البنك المركزى. وذلك نجد انّ البنك التجارى يمكن فى بعض الاحيان ان يمول بنفسه بعض عمليات الاقتراض المتوسط الاجل وذلك دون الالتجاء للبنك المركزى الذى دائما مايستخدم احدى اسلحته حتى لايغرق الجهاز المصرفى فى السيولة.

أ- أثر الاصدار النقدى على السيولة:

من المؤكد هنا ان السياسية النقدية لاتساهم وعندها فى تحديد مستوى السيولة، بل هناك عوامل أخرى تشترك معها فى ذلك:

الخزانة العامة والقطاع الخارجى "Le Trésor public" Le sectcur extrpicur. فبالنسبة للخزانة العامة، لايمكن ان نتجاهل انكخ البنك المركزى وهو بنك الدولة والمسئول عن حسابات الخزانة العامة، يقوم باجراء العديد من العمليات الخاصة بالدولة – قروض سلف الدولة وللقطاع العام، عادة ما يحاول تغطية العجز فى الموازنة العامة عن طريق زيادة الاصدار النقدى (اى خلق مزيد من النقود دون

ان يكون ذلك مقابل عائد من عوائد الانتاجة او محصلة لعمليات القطاع الخارجى) وعادة مايكون استخدام هذه النقود داخل فى دائرة تعامل الخزانة العامة وقد يكون هذا الاصدار يمثل رقم ضخم فى التعامل فعلى سبيل المثال نجد ان هذا الرقم قد بلغ فى اخر مارس ١٩٨٣ ٦١٢٦,٠ مليون جنيه ذلك بسبب الاقتراض الحكومى من الجهاز المصرفى ولسد العجز فى الموازنة العامة وقد تم تغطية هذا الاصدار بصكوك على الخزانة العاة ٦ ٪ وبذلك يصبح رصيد صكوك الخزانة العامة ٥١٧٢,٢ مليون جنيه ليمثل ٨٤,٤٪ من اجمالى غطاء الاصدار عن عام ١٩٨٣[١]. بطبيعة الحال فان هذه الزيادة فى الاصدار النقدى لابد ان يقابلها زيادة فى النقد المتداول خارج الجهاز المصرفى ممايزيد من حدة التضخم. ولكى نوضح مدى خطورة هذه العملية فلنفترض المثال الاتى:

* نفترض ان الدولة (الخزانة العامة) قد تسلمت فعلا من البنك المركزى مبلغ ٦,٠٠٠٠٠ مليون جنيه مصرى لسداد العجز فى موازناتها العامة.

* اذا استخدمت الدولة الـ٦ ملون جنيه فى دفع مرتبات موظفيها والذين لهم حسابات جارية فى البنوك التابعة للقطاع العام، فان ماسيحدث هو عبارة عن عملية تحويل من حساب الخزانة العامة الى حسابات العملاء، ولذا فليس من الضرورى ان تستخدم النقود فى هذه العملية التمويلية، ولكن يمكن تحقيق ذلك باستخدام الشيكات.

* ولكن اذا حاول أحد المواطنين والذى يصبح حساية دائن بقيمة راتبة ان يحول مبلغ من مرتبة الى حساب شخص اخر – سواء كان صاحب المنزل كقيمة ايجار مسكنة او نظير شرائه بعض اشياء من أحد المحال الى غير ذلك فلابد ان نصاحب هذه العملية سحب نقدى وهنا سوف يخرج الامر عن رقابة الجهاز المصرفى فضلا عن وجود عمليات جانبية بين دائرة الخزانه العامة والبنوك. فكلما

(١) البنك المركزى المصرى المجلة الاقتصادية المجلد ٢٣ سنة ١٩٨٣

كان هناك امكانية فى تحويل السيولة كلما كان هناك امكانية فى تسرب هذه النقود او السيولة خارج الجهاز المصرفى وكلما عجز الجهاز المصرفى عن التحكم فى هذا التسرب. وهنا لايستطيع الجهاز المصرفى الا ان يحاول اغراء اصحاب الحسابات الدائنة باستمرار احتفاظهم بحساباتهم داخل دائرة السوق النقدى حتى يتفادى الاثار السيئة الناجمة من زيادة السيولة الا ان هذا غير ممكن فى الدول النامية ولاسيما فى الاقتصاد المصرى وذلك لانخفاض متوسط الدخول الفردية ونقص حجم اشباعاتهم وزيادة ميلهم الحدى للاستهلاك وعدم وجود وفى مصرفى كافى بالدرجة التى تقلل من استخدام الشيكات واعتبار النقود والسحب النقدى هو الاساس.

ب- تاثر التعامل الخارجى على السيولة:

ترتيبا على ماسبق ان زيادة التسرب النقد خارج الجهاز المصرفى قد يزيد من عنده الضغوط التضخمية وهذا قد يستتبعة بالفعل زيادة التسرب الى الخارج اما فى صورة زيادة الوارد augmantation d'importatior او فى صورة زيادة الطلب على العملات الاجنبية بصفتها قيم محمية من التضخم "valeur réfugie" وهذه الصورة تعتبر من السماع المميزة للاقتصاديات النامية.

الا ان الوضع يختلف فى الدول المتقدمة والتى تميل معدلات التبادل الدولى فى صالحها لانها تمثل مجموعة دول الفائض حيث ان زيادة الصادرات الى الخارج من شأنها زيادة دخول المصدرين فى صورة عملات أجنبية وهؤلاء المصدرين عادة مايحتفظون بحصيلة صادراتهم (فى عملات اجنبية) فى البنوك وهذه البنوك عادة ماتحول العملات الاجنبية الى عملة وطنية وعكس هذه العملية يحدث بالنسبه للمستوردين الذين يسددون قيمة الواردات بالعملة الوطنية للبنوك وهذه البنوك تقوم بتحويل العملة الوطنية الى عملة اجنبية لتغطية عملية الاستيراد واذا نظرنا الى هاتين العمليتين لوجدنا الاتى:

* اولاً: هناك عملية خلق للنقود المصرفية فى كل مرة تقع فيها عمليات التصدير.

* ثانياً: ان هذه النقود المصرفية تمثل مزيدا من السيولة الجديدة التى تدخل فى دائرة التعامل بين البنوك وقد تؤدى هذه العمليات الى تقييد قدرة البنك المركزى فى احكام الرقابة على السيولة، الا انه فى استطاعته البنك المركزى عدم استبدال النقود المرفيه بالعملات الصعبة المتحصل عليها. وهذا يكون ممكن في حالة ما اذا كانت المشروعات التصديرية لاتحتاج لهذه النقود وتريد الاحتفاظ بها، ولو ان هذا فرض ضعيف الاحتمال حيث ان هذه المشروعات عادة ما تحتاج لحصيلة صادراتها لدفع إستحقاقات مورديها والمرتبات والاجور ونفقات التشغيل وغير ذلك.

وهنا لايستطيع البنك المركزى ان يمنع عملية خلق النقود كمقابل للعملات الاجنبية والأتعرضت مشروعات التصدير لهزات السيولة فضلا عن ان هذا قد يدفع غيرها من المشروعات لتهريب اموالها للخارج.

وهنا نجد ان البنك المركزى يستطيع التدخل فى السوق النقدى لتحديد سعر السوق Prix dumarche أولامتصاص فائض السيولة وذلك عن طريق سياسة السوق المفتوحة وهنا نجد سياسية السوق المفتوحة عادة ما تكوون اداة فعالة فى الدول المتقدمة والعكس فى الدول المتخلفة حيث تكون أقل فاعلية.

وفى هذه الحالة سوف نفترض:

* ان هناك فائض فى السيولة المصرفية وان المشروعات والافراد يضغطون على البنوك من اجل الحصول على الاقتراض (كما هو الوضع السائد فى الاقتصاد المصرفي الان).

* نفترض ايضا ان البنك المركزى قد حدد الاقتراض المسموح به (كما هو الان ايضا فى الاقتصاد المصرى) من قبل البنوك وذلك لوجود اختلال فى التوازن

بين كمية النقود وكمية السلع والخدمات المتاحة للاقصتاد القومى.

فى هذه الحالة سوف يبحث البنك المركزى عن اداة تمكنه من امتصاص جزء من فائض السيولة من البنوك وذلك برفع نسبية الاحتياطى القانونى وايضا أمتصاص الجزء الباقيب عن طريق سياسية السوق المفتوحة.

وايضا اذا كان طالبى الائتمان من المشروعات والافراد سوف يضغطون على البنوك للحصول على الائتمان باى سعر فان الطلب على السيولة على مستوى السوق النقدى سوف يتزايد بحدهخ وان العرض المقابل لهذا الطلب الحاد سوف يؤدى الى ارتفاع سعر السوق النقدى.

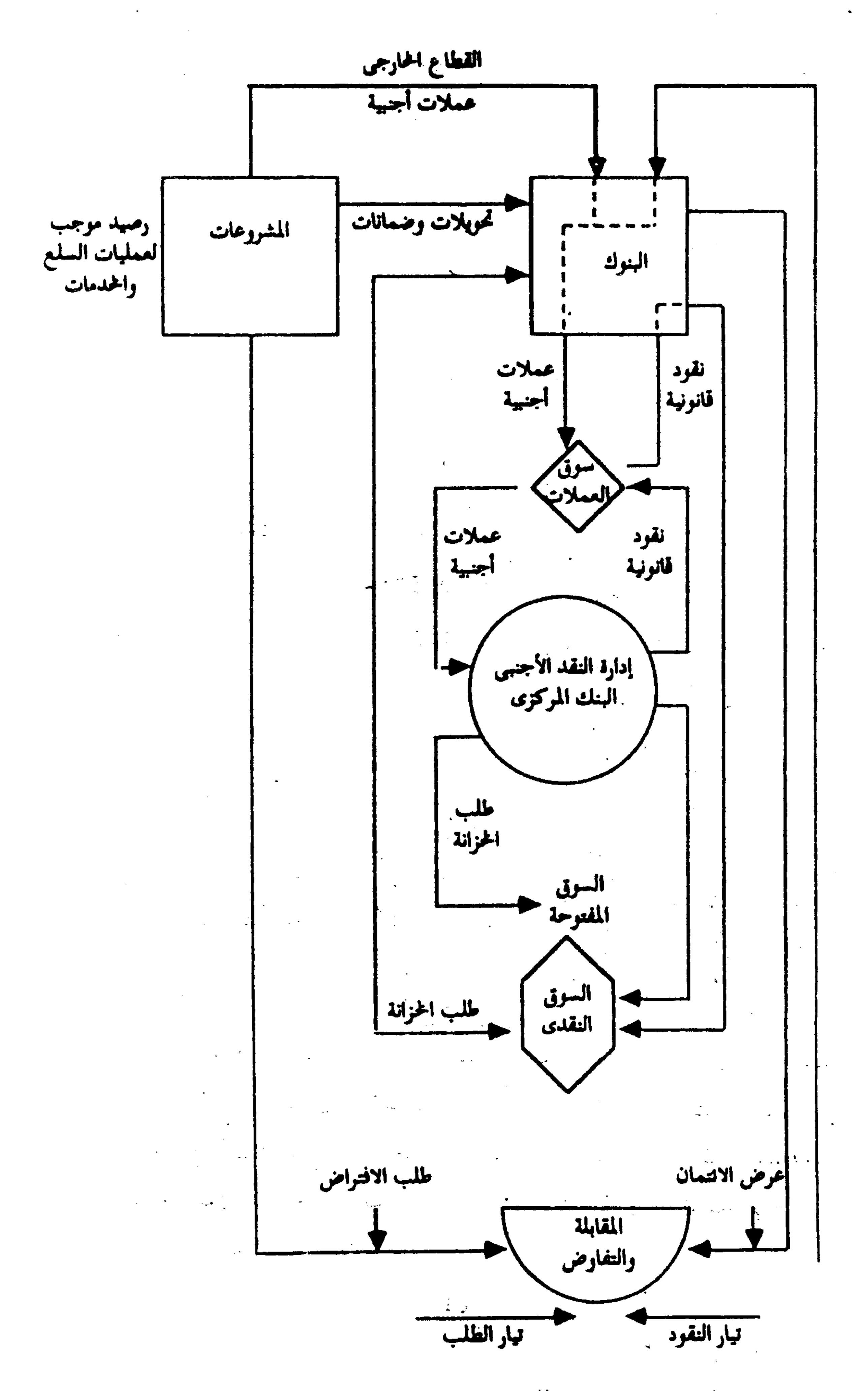
وبالمقابل فان البنك المركزى الذى يهدف الى امتصاص مزيد من السيولة الاضافية سوف يقبل ان يدفع سعر اعلى لهذه السيولة وهنا الضغط على الطلب سوف يزاداد وان سعر السوق النقدى يرتفع اكثر. وهنا لو كان هناك بعض المواطنين او الاجانب (مشروعات الائتمان) الذين يملكون رؤوس اموال فى صورة عملات أجنبية ويرغبون فى استثمارها عند سعر فائدة مرتفع للغاية فانهم سوف تكون امامهم فرصة سائحة لاستثمار هذه الاموال فى الدولة التى تمنحهم اعلى معدل فائدة ممكن وهذه هو ماحدث فى الولايات المتحدة وأدى الى زيـادة اتجـاه رؤوس الاموال اليها مما أضفى مزيد من السيادة على الدولار الامريكى "Apogée du dollar".

حيث ان العملات الاجنبية سوف تتدفق على هذه الدولة التى يرتفع فيها سعر السوق النقدى (كما سبق واشرنا) وهذا سوف يزيد من قدرة البنوك على عرض مزيد من النقود المصرفية فى مقابل العملات الاجنبية التى فى حوزتها، وهنا ماذا سيفعل البنك المركزى؟

يستطيع البنك المركزى فى هذه الجالة ان يزيد طلبه ويقبل ان يدفع سعر أعلى للسيولة كما ان استمرار هذا الوضع سوف يؤدى الى تدفق مزيد من العملات

الاجنبية الى هذه الدول وأن العملية سوف تؤدار، وهنا يتطلب الامر من البنك المركزى التدخل السريع من جديد لامتصاص فائض السيولة.

وجدير بالذكر ان تدفق العملات بهذه الصورة يمكن ان يطلق عليه راس المال العائم Capitaux Flottants وعادة ما يكون فى صورة دولار وهذا مايتعلق بودائع الامريكان وهذه الاموال عادة ماتستهدف العائد السريع والمجزى ولذلك فهى تبحث عن الاسواق المالية والنقدية التى تحقق لها ذلك (وهذا ماحدث حاليا فى اقتصادنا نتيجة لسياسية الانفتاح) وهذا الاموال العائيه تمثل كتلة اضافية من الكتلة النقدية لالمانية والتى تمثل مزيد من قدرة البنك المركزى هناك الاانها فى نفس الوقت تحمل فى طياتها بعض المخاطر السببية والتى تقلل من إحتمالات الاستقرار النقدى.


القطاع الخارجي
عملات أجنبية
المشروعات
رصيد موجب لعمليات السلع والخدمات
تحويلات وضمانات
البنوك
عملات أجنبية
نقود قانونية
سوق العملات
عملات أجنبية
نقود قانونية
إدارة النقد الأجنبي البنك المركزي
طلب الخزانة
السوق المفتوحة
السوق النقدي
طلب الخزانة
طلب الاقتراض
عرض الائتمان
المقابلة والتفاوض
تيار الطلب
تيار النقود

الخلاصـــة

تخلص مما تقدم ان أدوات السياسية النقدية قد تكون سبب من اسباب الاختلال وايضا قد تصبح أداة لعلاج هذا الاختلال فضلا عن ان هذه الادوات وحدها لايمكنها ان تحقق الفرض المرجو منها بل يجب ان نتضافر معها عوامل أخرى مثل:

* أدوات السياسية النقدية.

* زيادة لوعى الثقافى.

* ملائمة المناخ الاقتصادى.

الى غير ذلك.

فقد نتدخل السياسية النقدية لاصلاح الخلل الناتج من تطبيق سياسية مالية معينة أو قدم تستخدم السياسية النقدية أحدى أدواتها (مثل الاصدار النقدى مثلا) لتحقيق هدف من أهداف السياسية الأقتصادية. لذلك لابد من التنسيق بين هاتين السياسيتين وذلك لضمان تحقيق هدف السياسية الاقتصادية العامة.

وقد سبق وتعرضنا فى هذا الفصل الى ميكانيكية السياسية النقدية واثر استخدام ادواتها على الاخلال الاقتصادى سواء تعلق بزيادة كمية النقود او التوسع فى منح الائتمان الى غير ذلك. وقد ادراكنا تماما ان هذه الادوات تعتمد اساسا على معايير كمية وعلى سياسية سعر الفائدة والتى قد تكون فى بعض الاحيان غير كافية لتحديد وسائل النقد المتداولة ولتقييد حجم الائتمان.

واذا حاولنا المفاضلة بين ادوات السياسية ومدى فاعلية كل منهم فى تحقيق نوعا من الاستقرار النقدى، فلابد ان نعترف بان هناك بعض الادوات قد تظهر اكثر فاعلية ومع ذلك قد ينتج من استخدامها ظهور مواقف يصعب السيطرة عليها (مثل سياسة السوق المفتوحة). وهنا يجب على السلطات النقدية ان تستخدم الادوات التصحيحية للحد من الاختلال.

ومن هذا المنطلق نجد ان سياسية سعر الفائدة قد تفيد فى حالات معينة وهى استقطاب المدخرات ولذلك فهى هامة جدا بالنسبة للدول المتخلفة والتى تفتقر الى موارد مالية اضافية لتمويل استثماراتها وتعانى من ضغط عبء المديونية الخارجية عليها ولذلك يمكن ان تكون سياسية سعر الفائدة سلاح لامتصاص فائض القومى الشرائية وبذلك تخفيض من هذه التضخم وفى نفس الوقت لجذب المدخرات الوطنية ومدخرات العاملين فى الخارج مما يوسع قاعدة الاستثمارات ولاسيما الاستثمارات لاتتوقف فقط على سعر الفائدة بل ايها عامل الربحية وتوافر الفرص الاستثمارية المضمونة.

لفلك فان رفع سعر الفائدة سوف لايقلل من الرغبة في الاستثمار بل العكس سوف يزيد من الرغبة فى الادخار.

وفى النهاية نجد ان اهم اداة هو التحكم فى كمية النقود المتداولة حيث ان الاصدار النقدى هو العامل المؤثر على الاسعار واسعار صرف العملة فالبرغم من ان الاصدار النقدى قد يفيد في حالات الدول المتقدمة والتى تتطلب زيادة كمية النقود لتمويل الانشطة الانتاجية. وان زيادة كمية النقود قد يكون مقابل زادة ارصدتها من العملات الاجنبية وزيادة الفائض فى ميزان مدفوعاتها كما سبق واشرنا. الا ان فى الدول المتخلفة الوضع يختلف تماما حيث ان جهازها الانتاجى غير مرن ومن ثم فان زيادة تسرب الاصدار النقدى خارج الجهاز المركزى سوف ينعكس فى ضغط الطلب على الموارد المحدودة ومن ثم على العرض المحدود من السلع والخدمات مما يودى الى الارتفاع المستمر للاسعار والذى لايستفيد منه غير الوسطاء والقطاع الخارجى فقط وبذلك تساهم السياسية النقدية فى تدمير العملية الوطنية.

وفى النهاية نود ان نشير ان السياسية النقدية يمكن ان تكون اداة فعالة تمكن الدولة من التدخل فى النشاط الاقتصادى وتصبح مساره الا ان ذلك يتوقف على اعتبارات اخرى غير نقدية كما ان سوء استخدام أدواتها او الافراط فى استخدام احدى هذه الادوات قد يزيد من هذ الاختلال وذلك بمشاركة بعض ادوات السياسية المالية وغيرها من السياسات.

الفصل الخامس عشر
علاقة السياسة النقدية
بالسياسة الاقتصادية

مقدمة:

اذا كانت أهم اهداف السياسية النقدية وهو تحقيق نوعا من الاستقرار الاقتصادى فى ظل النمو المتوازن فمعنى هذا ان هناك ارتباط وثيق بين النشاط الاقتصادى وبين النشاط النقدى "l'activite économi que et nctivird monctarre" ويظهر هذا واضحا من ارتباط المشاكل الاقتصاديه الخاصه بالبطاله والتضخم وانخفاض قيمه العمله الوطنيه بالحلول النقديه. وبذلك يمكن للسياسيه النقديه - لو توافرت لها الظروف الاقتصادية الملائمه - ان تحقق نوعا من الاستقرار الاقتصادى "Stabilite economique".

الا ان هذا لاينفى ان كثير من السياسيات النقديه وخاصه فى الدول المتخلفه تكون من اهم اسباب الاحتلال الاقتصادى الداخلى والخارجى، هذا طبعا الى جانب غيرها من المتغيرات الاقتصادية الاخرى، كما هو الحال فى مصر.

الا اننا لايجب ان نتجاهل اهميه تضامن السياسية النقديه مع السياسيه الاقتصاديه العامه من اجل تحقق نوع من الاستقرار الداخلى، فالسياسيه النقديه - كما سبق وذكرنا - قد تستخدم احدى ادواتها لامتصاص فائض القوى الشرائيه فى سوق السلع والخدمات وذلك عن طريق استقطاب هذا الفائض فى صوره اوعيه ادخاريه مغرية (مثلما هو متبع حاليا فى مصر وفرنسا) وايضا تستطيع السياسيه النقديه التزثير على سعر صرف العمله الوطنيه بالقدر الذى يقلل من حدة العجز فى ميزان المدفوعات. وبذلك تكون السياسيه النقديه احدى ادوات السياسيه الاقتصاديه العامه والتى تستخدمها لمحاصرة التضخم وايضا لحمايه عملتها الوطنيه من التدهور ولتحقيق التوسع الاقتصادى القائم على اساس تمويل الانشطه الانتاجيه المختلفة حتى تقضى الدوله على الاختلال بين التيار النقدى والتيار السلعى.

١ - وسائل النقد المتاحه ومستوى النشاط الاقتصادى:

فمـا لاشك فيـه ان السيـاسـه النقـدية الحـاليـه والتى استـوحت من الفكر الاقتصادى البريطانى سواء تعلق الامر بكينز او بالنيوكلاسيك والذين اعتقدوا ان التوازن الاقتصادى كان يمكن تحقيقه من خلال العوامل الحقيقة "les facteurs réelles" وان التغير فى كمية النقود لايكون له اى تأثير الاعلى المستوى العام للاسعار "le niveaux Générale le du prix" ومن جهة أخرى فأن هناك اناس يعتقدون ايضا انه توجد علاقة بني خلق النقود "la créatim monétaire" والتى ترجع الى التوسع فى الائتمان او لسد العجز فى الموازنة) وبين الاسعار. أما كينز فقد اشار الى العكس فهو يعتقد ان التغير فى كمية النقود التى فى حوزة الوسطاء الاقتصاديين فى اقتصاديا سوف يؤثر على الطلب، ومن ناحية أخرى، فانه عن طريق هذا التغير فى الطلب بنكن للاصدار النقدى ان يؤثر على الاسعار واذا كانت زيادة الطلب مدفوعة بزيادة الاصدار النقدى فان هذا سوف يؤدى الى زيادة العرض، الان الطاقة الانتاجية لم تستغل بالكامل بعد فبينلوف لاتتأثر الاسعار بالارتفاع. وذلك إكد على عدم وجود علاقة بين التغير فى كمية النقود وبين التغير فى الاسعار الافى حالة استنئاذ الطاقة الانتاجية اى استغلالها بالكامل.

ومنذ اختصام كينز مع الفكر الفلاسيكى فقد بدأت الخلاف حول مدى فاعلية تأثير التغير فى كمية النقود على الانشطة الاقتصادية، وفى هذه الاثناء ظهر فـريق من النيـوكـلاسـيك اطلق اطلق على بعـضـهم تعـبيـر النقـديين "les monétaristes" الذى كان من بينهم الاقتصادى الأمريكى وعضو مدرسه شكاغو ميلون فريدمان M.Freidman وقد عمل ميلفون فريدمان كمستشار للرئيس نيكسـون وقـد استطاع ان يؤثر بارائه وافكاره على الحزب المسئول عن المكتب الفيدرالى لاحتياطيات البنوك الفيدرالية.

وقد ترجع طرافه النقديين فى انهم يدعون دائما للتمييز بين الاقتصاد النقدى

والاقتصاد - الحقيقى للكلاسيك ففى رأيهم ان التوازن الاقتصادى العام فى خلال الفتره الطويله او على الاخرى حجم الانتاج، يتحدد خارجا عن التوازن الاقتصادى فى الفتره القصيره وايضا التغير فى كمية النقود. وفى نفس الوقت فهم ينادون بمحاربة التضخم عن طريق استخدام بعض ادوات السياسه النقديه سريعة التأثير والتى يمكن ان تحقق الهدف فى خلال الفترات الطويله وفى حقيقه الامران هذه السياسه يمكن أن تكون لها نتائج تؤثر على التوازن فى الفتره القصيره وقد تقود الى الركود والبطاله الاانها فى نفس الوقت تدفع الاسعار الى الانخفاض او ان تتحدد عند مستوى ثابت نسبيا. وتكون هذه الفتره من الفترات الحرجه التى يجب على الاقتصاد القومى ان يتجاوزها وان يقلل من حجم التضحيات التى قد يكتبدها فى سبيل ضمان الدخول وعندما يستطيع الاقتصاد القومى ان يجتاز هذه المرحله، فمن الممكن استعادة تحريك الانشطه، وان النمو لم يصبح مطروحا للمناقشه طالما انه لايعتمد على عوامل ذات طبيعة نقديه الا ان الكثيرين كانوا اقل تشائما حيث ان الخط الاساسى لكينز قد ركز الاهتمام على الفترة القصيره وفى هذا الصدد قال كينز، اننا فى خلال الفترة الطويله تكون جميعنا قد مات[1] ولذلك نجد ان الكثيرون كانوا اقل صبرا امام انخفاض الفاصل التلقائى الناتج من السياسه النقديه التقديريه.

ونود ان نشير الى اعتراف النقديين "les monétaristes" بوجود العديد من الميكانيكيات التحويليه للسياسه النقديه بالنسبه للحياه الاقتصاديه وسواء فى الفترة القصيره او الطويله). وهذه الميكانيكات او الآليات تكون من التعدد بحيث تمكن الفرد من ان يكون معادلة غير مباشرة من وسائل الدفع المتاحة (الكتله النقديه) الى مستوى الانتاج ومستوى الاسعار. ويكفى اذن ان نحقق زيادة نقدية من نقطتين الى ثلاث نقط اقل من زيادة الاسعار خلال فترة معينه من ١٦ :٢٢ شهر وذلك ومن

(1) J.A Denot er J.M ABERTIN: Le monaie et les bangues paris 1975. P : 145.

اجل ايقاف التضخم وفى نفس الوقت فان معدل الزيادة النقديه من خلال فترة تتراوح من ٨/٦ يكون اقل من معدل زيادة الاسعار، بحيث تستطيع السلطات النقديه ان تحرك الانشطه الاقتصاديه وبدون ان ندخل فى تفاصيل مقدمه فريدمان فقد حاول ريمون بار استاذ الاقتصاد ورئيس وزراء فرنسا الأسبق ان يفرمل زيادة الكتله النقديه.

"Freiner la Croissance de la Masse monétaire"

وقد اشارت الحقائق الاقتصاديه الى أن انخفاض سعر الفائده الناتج عن زيادة عرض النقود قد يؤدى الى زيادة ظاهرة الاكتناز باشككالها المختلفه وقد تتفاقم هذه الظاهرة بحيث يمكن ان تستمر حتى فى حالة بقاء اسعار الفائده ثابتا وبذلك نجد ان التغير فى كمية النقود هو المؤثر الاساسى على الطلب الانتاج والاسعار ايضا ففى بداية ١٩٧٥ شهدت فرنسا انتعاش فى بورصة الاوراق الماليه كنتيجة لاحلال الاصول الماليه محل الاستثمارات قصير الاجل نظرا لانخفاض اسعار الفائده عليها وذلك بسبب زيادة عراض النقود(١).

وربما ايد هذا الواقع تشكك بعض الكتاب النيتركلاسيك بالنسبه لفاعليه سعر الفائده على تحريك الانشطه الانتاجيه. ولكنى مازلنا نأكد على ان ارتفاع سعر الفائده هو دائما العامل الفعال لتحقيق هذا الفرض وخاصه بالنسبه للدول الناميه والتى ينخفض فيها الميل الحد للادخار، حيث ان ارتفاع سعر الفائده قد يحث ان ارتفاع سعر الفائده قد يحث المستهلكين على التخلى عن ظاهره الاكتناز والاندفاع نحو تفضيل الاستهلاك الترعى والادخار بالقدر الذى من المستوى النسبى للادخار وهذا يؤثر على حجم الاستثمارات مهما بلغت تكالفيها، طالما هناك هامش ربح مجزى للمنتج ناتج من تزايد الطلب.

(1) Ibid.

واخيرا نود ان نكرر ان سياسيه زياده وسائل الدفع المتاحه يمكن ان تكون اداه فعاله لتحريك الانشطه الاقتصاديه وذلك فى حاله الركود الاقتصادى حيث يتطلب الامر زياده الانفاق العام والخاص وانه عن طريق مضاعف الانفاق "le mulfiplioateur de deperse" يمكن للدوله ان تؤثر بطريقه مباشره على حجم الاستثمارات والعماله والانتاج والانتاج المطلوبه. والعس فى حاله زياده معدلات التضخم فأن سياسيه سعر الفائده هى التى يمكن ان تلعب دور فعال فى التخفيف فى حده هذه زياده معدلات التضخم فأن سياسيه سعر الفائده هى التى يمكن ان تلعب دور فعال فى التخفيف فى حده هذه الظاهره وفى حقيقه الامر ان التنسيق والتعاون بين السياسيه النقديه والسياسيه الاقتصاديه، من الامور المرغوب فيها والضروريه لتحقيق هدف السياسيه الاقتصاديه الا لأن الاوضاع السائده والمشاكل القائمه هى التى تحدد اولويه استخدام اى منهما وخصوصا انه فى حاله الرغبه فى تحريك النشاط الاقتصادى او ايقاف موجه من موجات التضخم عن طريق الساسيه النقديه فقط. وقد يؤدى الى المخاطره بانتقال الاقتصاد القومى من مرحلة التضخم الى مرحله الركود او العكس من مرحله الركود الى مرحله التضخم.

وهذا ماسنعرضه له حالا:

٢- علاقه السياسيه النقديه بسياسيه التوازن الاقتصادى:

اذا كان هدف السياسيه النقديه هو تفادى وتخفيض حده العجز الخارجي، ففى هذه الحاله لابد ان تستعان بغيرها من السياسات حتى تستطيع تحقيق التوازن وقد يتطلب هذا الامر تطوير سلوك الوسطاء الاقتصاديين وايضا تغيير هيكل الجهاز الانتاجى.

وبذلك نجد ان تحقيق اعاده التوازن يعتمد ايضا على اجنحه اخرى للسياسيه الاقتصاديه (السياسيه الماليه مثلا) حيث تستطيع هذه السياسيه ان تحدد الاستهلاك العام والخاص وتساهم فى تصحيح رصيد المعاملات الجاريه عن طريق تقييد الواردات.

بالنسبة لسياسية التصنيع فهى من جانبها تستطيع ترشيد الانتاج وازالة معوقات التنمية بالنسبة للقطاعات التجديدية وقطاعات النقل والتخزين والصناعات الاساسية، وذلك بغرض تحسين وزيادة جودة وانتاج المحلمى بحيث صبح على مستوى المنافسة العالمية وتستطيع اغراء المستهلكين المحليين والخارجيين، على ان تكون بالكم الكافى لمقابلة هذه الزيادة الجديدة فى الطلب.

كما ان سياسية الاسعار والاجور يجب ان يعاد النظر فيها بحيث تحدد كل من الاسعار والاجور بطريقة مناسبة تحد من زيادة التوقع بأحتمال زيادة حدة التضخم وهذا فى حد ذاته سوف يكون عامل هام للمحافظة على قيمة العملة الخارجية. "le tatx du change".

أما بالنسبة للسياسية النقدية، فيجب ان تكتمل فاعليتها بمعاونة غير هلن السياسات ولاسيما السياسية الاقتصادية، حث ان طبيعة السياسية النقدية تسمح لها بان تساهم فى مجالات معينه لانجاح السياسية الاقتصادية "la politque économique".

فالسياسية النقدية تستطيع تلعب ان تلعب دورا هاما بالنسبة لسياسية التصنيع وذلك بأستخذام السياسية التميزية فى منح القروض (مثلما هو متبع حاليا فى مصر)، فضلا عن انه فى استطاعتها المساهمة فى تطوير وتقوية القطاعات الديناميكيه والاساسيه بالنسبة للتصدير. ومن ناحية اخرى فهى تسمح عن طريق معدل سعر الصرف المرغوب فيه، ان تقوى المركز التنافسى للمشروعات الوطنية وتجعل فى استطاعتها الوقوف أمام المنافسة العالمية. كما يتحتم على السياسية النقدية ان تكون متفقة - وبخاصة فى الاجل الطويل مع سياسية التصنيع، بالقدر الذى يحقق به ضمان زيادة عرض السلع التنافسية، وذلك عن طريق استخدامها ادواتها الكفيلة باعادة التوازن الخارجى فى الاجل الطويل.

فضلا عن اهمية دور السياسية النقدية فى تقييد الاستهلاك، وخاصة فى مجال تقييد الاقتراض من اجل استخدامه فى الانفاق الجارى والترقى فى الوقت الذى يتطلب الامر وجود سياسية مالية وايضا سياسية للاجور متضامنة مع السياسية النقدية فى تحقيق هذا الهدف. ففى حالة العجز ميزان المدفوعات يكون تقييد الاستهلاك ولاسيما فى الدول النامية التى تحد من استيرادها للسلع الاستهلاكية من الامور حيث ان هذه السياسية تكون من شأنها تقييد الورادات.

والاكثر من ذلك فأن تعديل حركة الاموال المصحوب بتأييد توجيه المدخرات نحو الاستثمارات المنتجة يمكن ايضا ان يساهم فى تخفيض حده الاختلال الخارجى.

وفى النهاية يمكن القول ان السياسية النقدية يجب ان تكون متوافقه مع السياسية المالية، حيث ان الاخيرة عادة ما تؤدى الى زيادة الاصدار النقدى بالقدر الذى قد يؤثر بالسالب على المتغيرات الاقتصادية ويدفع الى ظهور الضغوط التضخمية واحجام الاموال عن تمويل الاستثمارات الانتاجية بل تتجه نحو الانشطة التجارية ذات العائد المجزى والسريع. وهنا يتبلور دور السياسية النقدية حيث تستطيع هذه السياسية استخدام الادوات الاكثر فاعلية للتأثير على مستوى ومسار الانفاق، سواء كانت هذه الاحداث كمية او متعلقة بسعر الفائدة. معنى هذا ان السياسية النقية تعتبر احدى السياسات خالهامة التى تلعب دور مؤثر على التوازن الخارجى.

وهذا التوازن يمكن تحقيقة عن طريق:

توازن الاسعار.   توازن كمى.

١ – سعر الفائدة كأداة لتحقيق التوازن الخارجى:

ان سعر الفائدة هو الاداة التقليدية لأدارة سعر الصرف، حيث تستطيع السلطات النقدية عن طريق تحديد هذا السعر، ان تؤثر على عرض النقود والطلب

عليها، بطريقة تساهم فى تحقيق التوازن على سوق الصرف عند سعر الصرف المرغوب للعملة الوطنية

ففى حقيقة الامر، فأن الارتفاع الكافى لسعر الفائدة يسمح ويؤدى الى دخول رؤس الاموال بدرجة كافية تضمن للدولة ان تعوض الاختلال المحتمل والمتوقع فى ميزان المدفوعات والناتج من المعاملات الجارية، وهنا تظل سوق الصرف فى حالة توازن عند سعر الصرف القوى (حالة الدولار الان).

وفى حالة سعر الصرف الثابت او شبه الثابت، فان تأثير سعر الفائدة يسمح باحكام الرقابة المباشرة على عرض النقود والطلب عليها، وايضا تعديل المقابل الخارجى "le contrepartie - exterieure".

الا ان هذا التحليل يفترض وجود العديد من الظروف التى تتوافر فعلا فى الواقع العملى:

وهذه الافتراضات هى:

وجود زيادة فى سيولة اسواق راس المال، وخصوصا عدم وجود قيود تنظيمية تعوق تحركات رؤوس الاموال الخاصة بالمقيميس والغير المقيمين وفى ظل هذا الشروط، فان سوف يكون هناك امكانية اكبر للاحلال بيں الاصول المالية بالعملة الحرة وبين رؤوس الاموال. الا ان فرض القيود الكمية على تحركات رؤوس الاموال وذلك عن طريق نظام الرقابة على الصرف، سوف يخفض من القدرة على تحقيق التوازن على مستوى سوق الصرف عن طريق سعر الفائدة. وايضا ربما يصبح تحقيق التوازن غير ممكن وخاصة بالنسبة للمعاملات التى تخضع لهذه التنظيمات الرقابية وهذا يضيق من نطاق السوق. ولذلك حتى تستطيع السياسية النقديةس ان يزيد من تلقائية سياسية سعر الفائدة فى فترة التعويم فان الامر يتطلب تحديد سعر فائدة يتوافق ويتناسب مع متطلبات التوازن الداخلى وذلك دون التضحية بالهدف الخارجى، وهذا قد يدفع السلطات النقدية الى ادخال بعض التنظيمات التى مں شأنها تحويط سوق

رأس الاموال. وهذا بطبيعة الحال يقلل من فاعلية اثر استخدام سعر الفائدة كأداة لتحقيق التوازن. وفى الأجل الطويل. فانه من غير المستبعد ان يكون هذا التسهيج او التحويط لسوق رأس المال لايؤدى الى استمرار شروط الاختلال الاصلى ولااضعاف الاقتصاد البمعزول جزئيا عن الاسواق العالمية.

ان ارتفاع سعر الفائدة يجب ان يكون بدرجة كافية وذلك لتحويل الموقف لصالح النقود والتى لاتستطيع ان تستفيد من التوقعات باحتمال تحسين سعر الصرف وذلك بسبب الاختلال الخارجى القائم. الا ان سعر الصرف المحتمل يمكن ان يصل الى معدل معقول من وجهة نظر السلطات النقدية وذلك لاسباب متعلقة بالظروف الداخلية. ومن ناحية أخرى فعندما يصل سعر الفائدة الى مستوى مرتفع يستطيع ان تظهر عدم الثقة في المتعاملين ويؤثر فى الاتجاه المضاد للهدف الاصلى وايضا فان سعر الفائدة ليس له الاوظيفة واحدة وهى تأمين التوازن على سوق الصرف بل هو ايضا السعر الذى يجدد ظروف التوازن على مستوى الاسواق الاخرى.

سلع وخدمات – اوراق مالية – نقود.

ولذلك فان ادارة هذا السعر بطريقة محددة ولأهداف خارجية فقط، ينطوى على خطورة ان يؤدى ذلك الى تعطيل ظروف تشغيل الاقتصاد الداخلى ووضع السلطات النقدية فى موضع النزاع مع الأهداف.

ونود ان نشير الى انه في حالة وجود تعايش فى الاقتصاد مع ظاهرة العجز الخارجى، البطالة، فان رفع سعر الفائدة من اجل تحقيق التوازن الخارجى قد يكون له تأثير على تخفيض الطلب الداخلى (وبخاصة الاستثمارات) والاحتمال الاقوى ان يؤدى ذلك الى تفاقم ظاهرة البطالة. ان الاهمية النسبيه للاثار الداخلية والخارجية لسياسية معينة تعتمد على القيمة التى تتحدد طبقا لمرونة الدول المختلفة للعرض والطلب، وبوجه آخر على درجة حساسية الاستثمارات. وايضا تحركات

رؤوس الاموال بالنسبة للتغير فى سعر الفائدة ففى حالة ما اذا كانت هذه المرونة صعيفة جدا، مثل عدم مرونة او ضعف مرونة الطلب على الاقتراض بالنسبة للتغير في سعر الفائدة فى اقتصاد تزداد فيه اعباء المديونية حال الاقتصاد المصرى، فان سعر الفائدة لم يعد يصبح الاداة الفعالة.

وهنا نجد انه عندما يفقد سعر الفائدة كفائته او يصعب استخدامة لتوجية المسار الاقتصاد وذلك اما بسبب انعزال اسواق رأس المال، او بسبب مخاطر اعتماد الاقتصاد على الاستدانة بسبب الارتفاع المبالغ فيه الى سعر الفائدة، او بسبب عدم مرونة الطلب على المتغيرات الاقتصادية فأن الوسيلة الوحيدة الممكنه تصبح فى التحكم الكمى فى وسائل الدفع المتاحة.

ب- التحكم الكمى فى وسائل الدفع المتاحة:

لقد سبق وذكرنا ان عجز السياسية النقدية فى تحقيق اهدافها عن طريق سعر الفائدة وذلك لعدم كفاءته، يجعلها تتجه اصلا الى التحكم الكمى فى وسائل النقد المتاحة.

وقد تلجأ السياسية النقدية الى هذه الاداة من اجل تقييد وتحديد وسائل التمويل الممنوحة للاقتصاد القومى وقد يكون ذلك من خلال الاجراءات المباشرة والتى تنطوى على درجة من المرونة هى ضمان كفائتها فى تحقيق الغرض. وهنا يكون امام السلطات النقدية طريقتين للرقابة او للتحكم الكمى:

أولاً: التحكم فى الكتله النقديه:

ان تحقيق هدف السلطات النقديه فيما يتعلق بكميه النقود المرغوب فيها يتطلب توافر شرطين على الاقل:

اولاً: ان تكون السلطات النقديه "Autorités monétaites" قادره على التحكم المباشر او غير المباشر للموارد المختلفه للاصدار النقدى ولاسيما بالنسبه للمقابل الخارجى.

ثانياً: درجه الاحلال بين النقود والاصول الماليه يجب ان يتحرك بطريقه متوقعه او محتمله نسبيا.

اذا نظرنا للشرط الاول والخاص بالمقابل الخارجي سواء المحدد عن طريق السلطات النقديه، يعنى ان تمويل ميزان المدفوعات يستطيع ان يتحقق بطريقه غير نقديه (الاقتراض طويل الاجل مثلا) وايضا يمكن تحقيق التوازن عن طريق سعر الفائده. ففى حاله سعر الصرف الثابت فان كل توازن فى ميزان المدفوعات يخلق حتما تغيير فى المقابل الخارجي الذى يكون له طبيعه خاصه تساهم فى تعطيل تحقيق الاهداف النقديه كما ينطوى ايضا على خطوره احتمال النزاع بين الاهداف المتعلقه بسعر الصرف والاهداف النقديه وذلك فى الاجل القصير، وفى الفتره متوسطه الاجل، اذا استطاعا هذان الهدف ان يعيدا التوازن الاقتصادى.

وحتى ولو كان هذا التوازن راجع الى الهدف الكمى فان السلطات النقديه سوف لاتهتم بصفه عام، بالهيكل المصرفى فذلك فان تطور صافى الائتمان الداخلى (مجموع الاصول النقديه المحتجزه) والمنعزل عن التغييرات فى القابل الخارجي او التعويض الخارجي، ومكوناته قد تثير الاهتمام، الا ان هذه الفائده المتعلقه بحب الاقتراض تظل الاداه فى خدمه التحكم فى الكتله النقدى، وايضا فان المصدر الاساسى لخلق النقود سوف تختار فأحدى الاهداف، بمعنى انه فى حاله الاختلال الخارجي فان تقييد صافى الائتمان الداخلى يكون كمساعد لتحقيق الهدف النقدى الكلى والذى يسمح بتفادى تدمير النقود الناشئ من التوسع فى التعامل مع الحارجي والذى لايجد تعويض له بسبب زياده تنافس المتغيرات دون احترام الهدف النقدى فى صوره كميه. وهذا يؤدى الى اتخاذ نظام نقدى اكثر انغلاقا مما يؤثر على عمليه التوازن.

ان الشرط الثانى المتعلق باستمرا الطلب على النقود فالنسبه للودل التى تتمتع بظروف تسمح بامكانية احلال الاصول النقدية أو الغير نقدية بسهولة، فان احكام

الرقابة على وسائل النقد المتاحة تفقد كل معناها وخاصية عندما تتضاعف الاصول المالية وعرض الوسطاء غير الماليين لفرص استثمارية جديدة ولها طبيعة متقاربة على النقود.

واذا تحقق احدى هذه الشرط أو كلاهما فليس من الضرورى استخدام اى اجراءات متعلقة بالائتمان.

ثانياً: التحكم فى حجم الائتمان:

ان هذا الاسلوب المتعلق بتحديد حكم الائتمان يمكن ان نعتبره من الكينزية اكثر منها نقدية، وعلى هذا الاساس فان مجموع وسائل التمويل الموجودة تحت الاقتصاد القومى يمكن اعتبارها من الاهداف النقدية وان هذه المصادر التمويلية تعتبر المقابل لمجموع الاصول المالية.

وطبقا لهذا المفهوم فأن الائتمان الكلى بما فيه الائتمان الموزع عن طريق المؤسسات المالية يمكن اعتبارها بمثابة اهداف نقدية، وايضا التجاء الوسطاء غير الماليين الى اصدار السندات سواء للسوق الداخلية او عن طريق الاقتراض من الخارج.

وبذلك نجد ان مفهوم الائتمان الداخلى الاجمالى يرجع الى مجموع المصادر التمويلية الممكن الحصول عليه من داخل الاقليم بمعنى ان الائتمان الاجمالى.

الائتمان الكلى - القروض الخارجية.

الا ان تحديد هذه الاهداف فى صورة مالية يجب ان تاخذ فى الاعتبار الاحتمالات المتوقعة بخصوص الاحتياجات المالية ومدى وكفاءه تمويل مختلفه القطاعات الاقتصادية. واذا استندنا الى تصور ميزان المدفوعات فان الائتمان الكلى ياخذ فى الاعتبار الائتمان التجارى والقروض والسلفيات طويلة الاجل ولذلك فهو يؤثر قبل كل شئ على المعاملات الجارية بينما الاقتراض الاجمالى يشمل مفهوم

اضيق فهو لاياخذ فى الاعتبار تحركات رؤس الاموال فى الاجل الطويل لميزان المدفوعات ويرجع الى توازن فى شكل الميزان الاساسى وهذا لايستهد الالتجاء الى مصادر التمويل الخارجي.

تلخص من هذا ان قدرة السلطات النقدية على التحكم فى مستوى الائتمان الممنوح للاقتصاد القومى تتوقف على قدرة هذا الائتمان واذا ما كان خارجى او داخلى وايضا الفرض الذى من اجله منح الائتمان الى القطاع الذى يتطلب أمر تمويلة الرجوع الي هذا الائتمان "le recours au crédit" فاذا كان يتطلب الامر تقييد منح الائتمان لقطاعات معينة فان السلطات النقدية تستطيع تحقيق ذلك من اجل ترشيد استخدام الموارد النقدية التى فى موزتها ومن اجل الحد من انتاج سلع معينة تعتبر انتاجها بمثابة دافع على زيادة الاستهلاك الترفى وتقلل من القدرة والرغبة على ألادخار مما يهدد بانخفاض حجم الاستثمارات المرجة.

والعكس تماما لو كانتس السياسية الاقتصادية تهدف الى زيادة انتاج سلع معينة متعلقه بحجم الاشباعات الكلية لمعظم مثات الشعب (محدودى الدخل) مثل السلع الاستهلاك الاساسية والتى تكفل زيادة انتاجها ضمان الامن الغذائى، فان السياسية النقدية يمكن ان تساعدنا فى تحقيق هذا الهدف وذلك عن طريق منح التسهيلات الائتمانية لهذا القطاع الحيوى، مساهمة بذلك فى تحقيق قدر من التوازن الداخلى على مستوى سوق السلع.

اما اذا تعلق الامر بالتوازن الخارجى فان مقدرة السياسية النقدية فى تحديد حجم الاقتراض الخارجى يتوقف على درجة مدينونية الدولة وقدرة الاقتصاد القومى على سداد هذه القروض.

وهذا يؤكد لنا أرتباط السياسية النقدية بالسياسية الاقتصادية وايضا تأثيرها بالهيكل الاقتصادي.

٣- السياسة النقدية والازمات الاقتصادية الحالية:

اذا تأملنا الظروف التى تمر بها جميع الاقتصاديات الان سواء المتقدمة او الاخذة فى النمو لو جدنا انها تعيش فى مناخ اقتصادى يسوده الخوف من الدخول فى دائرة الركود والبطالة فى الوقت الذى يستمر فيه ارتفاع الاسعار، فعلى سبيل المثال نجدان الدول الانجلوسكونس وكذلك فرنسا تعانى من الازمة الحادة والتى تلوح لها ببوادر احتمال عودة الازمة الاقتصادية العالمية ١٩٢٩ . وبالنسبة للدول الآخذة فى النمو فالوضع ليس افضل بل على العكس، فبالرغم من هذه المظاهر، تعانى ايضا من ازدياد حجم مديونيتها الخارجية وعجز جهازها الانتاجى عن الوفاء بالاحتياجات الاساسية لغالبية السكان، وتلاحق ازمات الغذاء والاسكان والعمل والديون علاوة على التضخم الحلزونى.

وعلى هذا فان الاقتصاديات الصناعية والتى تلمك هياكل اقتصادية وصناعية قوية بدرجة تمكنها من الضغط على اسعارها حتى عندما يضعف الطلب فان هذه الاقتصاديات اصبحت تصدر التضخم بمعنى انها اصبحت تصدر ظاهرة التضخم الى الدول الاخذة فى النمو والتى تستوردب معظم احتياجاتها من الدول المتقدمة صناعيا، وفى مقدة هذه الدول دول البترول والتى حاولت تفادى هذه الظاهرة (ظاهرة استيراد التضخم) عن طريق تقييس اسعار البترول (بمعنى ربط اسعار البترول باسعار عملة قوية او باسعار الذهب) "Indexer les prix" وهذا ادى بطبيعة الحال الى زيادة بلور تفاقم ظاهرة التضخم.

وكان يمكن للسياسية النقدية فى هذه الدول ان تساهم فى تخفيف حدة هذه الظاهرة وذلك عن طريق خلق مزيد من الاوعية الادخارية المغرية من اجل امتصاص فائض القوى الشرائية او عن طريق التعاون مع السياسية الاقتصادية فى تشجيع الاستثمارات المنتجة فى داخل هذه الدول بالقدر الذى يريد من الطاقة الانتاجية للاقتصاد القومى ويحد من استيراد ظاهرة التضخم مع السلع والخدمات المستوردة

الا ان الامر اختلف عن ذلك واصبحت هذه الاموال تبدد فى الانشطة التجارية او تستثمر فى الخارج فى استثمارات قصيرة الأجل. وهذا يوضح لنا عجز السياسية النقدية والمالية والاقتصادية فى هذه الدول عن استقطاب الفائض النقدى لتمويل الاستثمارات طويلة الاجل.

واذا تأملنا الوضع الحالى لهذه الدول لوجدنا انها تعانى من الاختلال اكثر وذلك بسبب انخفاض عوائد البترول بالقدر الذى زاد من حدة اجهزتها الانتاجية وعرقل سير مشروعاتها التنموية (التى كان مفروض ان ينجز قبل ذلك بكثير لو كانت هناك سياسية اقتصادية نقدية فعالة وناجحه) وأيضا زيادة ظاهرة التضخم نظرا للاندفاع نحو الاستهلاك الذى يعتمد على الخارج، فضلا عن ان نسبة كبيرة من العمالة فى هذه الدول عمالة أجنبية ولذلك فان هؤلاء العمالة ادة ما يلجئون الى تحويل مدخراتهم الى بلادهم الاصلية (سواء عرب أو من جنوب شرق اسيا او من امريكا الجنوبية الخ) وهذا يهدد هذه الاقتصاديات بالركود والتضخم معا.

اما بالنسبة للدول الاخذة فى النمو غير البترولية فيلزمها سياسية نقدية حكيمة يكون اساسها ضرورة توفير القدر الكافى من المدخرات لتمويل الاستثمارات طويلة الاجل والتى تزيد من الطاقة الانتاجية للاقتصاد القومى ولاسيما ان هذه الاقتصاديات لم تستغل جميع مواردها المتاحة والممكنة وان الفرص الاستثمارية يمكنم توافرها لو اتيح لها المناخ الاقتصاد والسياسى الملائم وذلك فان تعاون السلطات الاقتصادية السياسية والنقدية يمكن ان يؤدى الى وضع اطار لسياسية نقدية ناجحه قوامها توفير التسهيلات الائتمانية المناسبة للاستثمارات المنتجة التى تكفل لنا توفير فرص للعمالة والمساهمة فى زيادة حجم الناتج القومى بالقدر الذى يعوض الدولة عن التوسع فى منح الائتمان القائم على مدخرات المواطنين وقد يلزم الامر الى ان يكون فى جزء منه عن طريق الاقتراض الخارجى. حيث ان التوسع فى الاقتراض لتمويل مشروعات انتاجية امر مرغوب فيه ولو ادى ذلك الى وجود ضغوط تضخيه مبدئية حيث ان الضغوط التضخمية المصاحبة للنمو ليست أمر

مفرع حيث يمكن تفاديها فى حالة زيادة الانتاج الذى يستتبعة ترشيد الانفاق والاستهلاك فضلا عن ان التأثير على مستوى الاسعار يمكن تحقيقه عن طريق التأثير على مستوى الطلب الكلى، حيث ان فائض الطلب هو اساس عملية التضخم وهنا يمكن التغلب على ظاهرة التضخم عن طريق تبنى سياسية عملية للاسعار والمرتبات والاجور

وجدير بالذكر ان الركود التى تعانى منه الدول النامية يختلف فى اساسه عن تلك التى تعانى منه الدول المتقدمة، حيث ان النوع الاول يرجع الى ارتفاع اسعار الواردات العالية وفى مقدمتها (مواد الطاقة البترولية) فضلا عن تزايد عبء الدين الخارجى على هذه الدول وهذا يترجم فى صورة تسرب جزء كبير من الناتج القومى الى الخارج سواء فى صورة سداد لفائدة الدين واقساطه او لقيمة الواردات.

كل هذا يؤدى الى نقص مصادر التمويل الداخليةس فى الوقت التى تتزايد فيه وسائل الدفع المتاحة بسبب الاصدار النقدى وهذا يجعل تدخل السلطات النقدية امر مرغوب فيه بالتعاون مع السلطات المالية وذلك للحد من الزيادة فى كمية النقود المتداولة وفى نفس الوقت اتباع سياسية سعر الفائدة التمزيية بالنسبة للقطاعات المختلفة وايضا رفع سعر الفائدة لاستقطاب المدخرات الداخلية والخارجية ولامتصاص فائض القوى الشرائية وايضا ترشيد الاستيراد والانفاق بنوعيه مع ربط الاجر بالانتاجية.

الفصل السادس عشر
العملات المحورية وأزمة الدولار
فى الفترة من ٦٨ : ١٩٧٣

مقدمة:

من المعروف ان الولايات المتحدة عادة ماتوجه سياسة القروض والاعانات الخارجية نحو الخط الذى يتفق ويتناسق مع اهدافها الخارجية والخاصة بالسيادة العالمية للاقتصاد الامريكى. فالمتبع لبرامج المساعدة والمعونه الامريكية لمختلف دول العالم، ابتداء من الفترة التى تلت الحرب العالمية الثانية وحتى عصرنا الحالى، لوجدها جميعها تخدم هذا الهدف، وذلك على عكس الرأى السائد والذى يعلن عقب كل انتخاب للرياسة، من ان سياسة المعونة والمساعدة الامريكية تحرص تماما على مساعدة الدول الفقيرة ايمانا منها بالديمقراطية والعدالة وان هذه البرامج لم تتغير عما كانت عليه من قبل من ناحية وجهتها الاقتصادية.

الا ان الواقع يختلف عن ذلك تماما، فلو تأملنا الاحصائيات الخاصة ببنود القروض الخارجية والمعونات والمساعدات التى تمنحها الولايات المتحدة للدول الاخرى، لوجدناها جميعا تدور حول محور تعضيد السيطرة الاقتصادية للولايات المتحدة. لذلك نجد ان هذه المعونات والمساعدات وايضا القروض عادة ما توجه الى الدول التى تتمنى فكريا او اقتصاديا الى الاقتصاد الامريكى، وايضا يوجه جزء كبير منها لتشجيع القطاع الخاص فى هذه الدول وايضا الى القطاعات التى تضمن حماية الامن الاقومى لهذه الدول من الزحف الفكرى السوفيتى فضلا عن القطاعات التى تخدم الاغراض الاقتصادية الامريكية وتضمن زيادة تلوبة عملتها.

ولأدل على ذلك ان انطلاقه الاقتصاد الامريكى وتزايد اهمية الدولار فى

النظامك النقدى العالمى كعملة قابلة للتحويل وكنقود محورية انما يرجع الى الحرب العالمية الثانية وما أخلقته س دمار اقتصادى لدول غرب اوروبا، ممادفع هذه للدول الى الاعتماد على المعونه الامريكية (مشروع مارشال) والذى كان الجزء الاكبر منه فى صورة حقوق شراء سلع معينه من الولايات المتحدة) وايضا على السلع والخدمات والقروض الامريكية من أجل بناء اقتصادياتها.

ثم جاءت اتفاقية بريتون وودز "Bretton Woods" وبلورت هذا الاتجاه فى صالح الدولار الامريكى ليحل محل الاسترلينى فى كونه اولى العملات العالمية وايضا اداه لسداد الالتزامات الدولةى ففى عام ١٩٤٤ اجتمعت الولايات المتحدة الامريكية والدول الحلفاء المنتصر بين فى الحرب العالمية الثانية فى محاولة لايجاد نظام نقدى عالمى جديد قائمك على اساس ثبات اسعار الصرف بين عملات الدول الداخلية فى هذا النظام وقد ساد هذا النظام حتى عام ١٩٦٩، ومنذ ذلك الوقت لقد اصبح الدولار هو العملة الاساسية والوحيدة القابلة للتحويل الى الذهب وايضا العملة الرئيسية التى تشكل معظم احتياطات الدول الى جانب كونها العملة الاساسية المستخدمه فى تسوية الالتزامات الدولية وفى تكوين الاحتياطيات النقدية للبنوك المركزية.

الا انه فى اوائل عام ١٩٦٨، ظهر اتجاه نحو المضاربة على الذهب بالدرجة التى أثرت على الدولارءك فضلا عن ان استمرار هذه الموجه المضاربية لدى الى ظهور أزمة الدولار فى نوفمبر عام ١٩٦٨ وتلاها تخفيضات فى معظم العملات الاوروبية ابتداء من الفرنك الفرنسى ثم الجنيه الاسترلينى ثم المارك الالمانى.

وفى بداية مايو ١٩٦٩، استطاعت المضاربة فى المانيا الغربية ان تظهر من جديد يؤدية الى ضغوط على سوق الصرف بالدرجة التى أثرت على الدولار، لذا لجأ البنك المركزى فى المانيا Bundesbank الى شراء الدولارات الموجودة فى السوق النقدى طبقا للأسعار السابقة، وذلك فى محاولة منه لانقاذ سعر صرف الدولار

وتدعيم مركزه النقدى العالمى وايضا لرفع القبة الخارجية للمارك الالمانى (نظرا لان زيادة شراء العملات والاحتفاظ بها من شأنه زيادة سعر صرف العملة القومية والعكس). وبذلك أصبح تعويم الدولار امر لامفر منه.

ونظرا لتكرار هذه الظاهرة من جديد فى اوائل عام ١٩٧١، فقد تدخلت السلطات الامريكية هذه المرة وذلك بايقاف تحويل الدولار الى ذهب بادئه بذلك عهد تعويم الدولار بصورة شبه عامه على سوق الصرف العالمى.

وفى نهاية ١٩٧١، وجدت الولايات المتحدة الامريكية نفسها فى موقف يتطلب منها ضرورة تخفيض القيمة الخارجية للادولار، على ان يكون ذلك بالتنسق مع الدول العشرة الكبرى، وفى ١٨ ديسمبر من نفس العام خفض الدولار بحوالى ٧,٨٩٪ بالنسبة للذهب وبذلك اصبحت أوقية الذهب تساوى من ٣٥ : ٣٨ دولار.

والان سوف نتعرض لبوادر هذه الازمة وكيفة الخروج منها وهذا هو موضوع هذا الفصل.

١ - بوادر أزمة الدولار:

لقد سبق وذكرنا ان الدولار قد مر بفترات غير عادية:

أولاً: الفترة التى بدأت فى اعقاب الحرب العالمية الثانية واستمرت حتى عام ١٩٥٧، حيث تميزت تلك الفترة بندرة الدولار وتراكم الاحتياطيات الذهبية لدى الولايات المتحدة الامريكية دون ان يستتبع ذلك زيادة فى وارداتها. ونظرا لكون الدولار العملة المحورية فى هذه الاثناء - فان معظم احتياطيات الدول من العملات الصعبه، أصبحت فى شكل دولار، كل هذه الاعتبارات أدت الى زيادة الطلب عليه وبذلك أصبحت مشكلة قدرته تشكل قلق بالغ بالنسبة لكثير من الدول.

ثانيا: أما بالنسبة للفترة الثانية والتى شهدتها سوق صرف الدولار فيمكن

اعتبارها أحدى الفترات التى تميزت بفائض عرض الدولار، وايضا ظهور أزمة التحويل الى ذهب

لذلك سوف تقتصر معالجتنا لبوادر أزمة الدولار فى خلال الفترة من ١٩٥٧ ١٩٦٨ ثم من ١٩٦٨ : ١٩٧٥ حيث ان هاتين الفترتين من الفترات الحرجه والهامة بالنسبة للمركز الاقتصادى والنقدى العالمى لهذه العملة التى أصبحت تشكل احدى معوقات النمو بالنسبة لمعظم دول العالم الثالث والتى ترتبط اساسا بالاقتصاد الأمريكى.

فقد شهدت الفترة من ١٩٥٧ : ١٩٦٨ خروج الذهب من الولايات المتحدة بمعدل سريع ومتزايد وبدرجة لم يشهدها الاقتصاد الامريكى من قبل، حيث انخفض الرصيد الذهبى للدولة بمعدل قدره ٥ ٪ سنويا) واستتبع ذلك اهتزاز نسبة صافى السيولة الخارجية للولايات المتحدة(١).

واذا اخذنا فى الاعتبار - الى جانب الالتزامات الخارجية - الالتزامات الداخلية التى تضمنها الارصدة الذهبية، لأتضح لنا مدى صعوبة الموقف، فى هذه الفترة وقد نتج عن ذلك ان اصبح غطاء الاصدار للنقود المتداولة فى عام ١٩٦٨ يمثل ٢٥ ٪ فقط من الذهب ولذلك قررت السلطات النقدية منع البنوك المركزية من تحويل الدولارات التى فى حوزتها الى ذهب.

وهذا يقودنا الى التعرض الى بعض المظاهر والتطورات التى مر بها الدولار حتى وصل الى نهاية الازمة:-

* لقد استطاع الفائض فى الميزان التجارى للولايات المتحدة ان يلعب دورا هاما فى بداية الستينات محققا بذلك زيادة فى الاستثمارات الخاصة خارج نطاق السوق النقدى وسوق الايرو دولار "Euro - dollar"، كما ان زيادة عوائد الاستثمارات المباشرة وتوظيف الاموال فى الخارج ساهمت فى زيادة التدفقات

(1) Revue de "le Banque" Fevrier 1971 Paris.

النقدية الداخلية (ممثله فى ٩,٣ مليار دولار فى مقابل ٣,٦ مليار دولار متمثله فى التدفقات النقدية الجارجية فى صورة دولارات)[1]. وقد ساهم هذا الرصيد الفائض فى تمويل الزيادة فى الاستثمارات الامريكية المباشرة فى الخارج وفى داخل الاقتصاد الامريكى فى صورة اصول مالية اجنبية.

* ونظرا لتزايد الطلب على الدولار من جانب الدول الاخرى وذلك لمقابلة احتياجاتها فى المعاملات الدولية او فى تدعيم احتياطياتها من العملات الاجنبية، اضطرت الولايات المتحدة الامريكية التى تعديل حساباتها من اجل امداد هذه الدول بمزيد من الدولارات. وفى منتصف الستينات انخفض تدفق تيار الدولارات فى صورة ارصده، بالرغم من تزايد الطلب عليه فى صورة عملة محورية لتسوية المعاملات الدولية وقد دعم هذا الموقف تزايد الطلب عليه فى سوق الدولارات "le marché d'émro dollar" dol lars وبالنسبة لعام ١٩٧٠، لم يعد الدولار عملة مطلوبة ن قبل الدول الاخرى بغرض تغطية احتياطياتها، فضلا عن تزايد الانفاق العام للولايات المتحدة.

* وقد كان قرار الحكومة الالمانية فى عام ١٩٧٠ باعادة تقويم المارك الالمانى ورفع قيمته الخارجية بمثابة الحدث النقدى الهام للاقتصاد الاوروبى. الا أن ذلك كان بمثابة الكارثه لحائزى الدولارات سواء فى اوروبا او الولايات المتحدة. ولم ينتهى الامر على ذلك، بل ان المعالم النهائية للازمة قد تحددت ووضحت بتخفيض القيمة الخارجية للدولار وذلك ابتداء من ١٠ مايو ١٩٧١ واصبح هذا الوضع يهدد الاحتياطيات الدولارية، وايضا تزايدات ظاهرة هروب رؤوس الاموال من الولايات المتحدة مهددة لذلك الوضع الاقتصادى، لذا اضطر الرئيس نيكسون، فى ذلك الوقت الى اصدار قراره التاريخى فى ١٥ اغسطس عام ١٩٧١، حيث نص على:

(1) Ibid.

* فرض ضريبة ١٠٪ على جميع الواردات الصناعية.

* السماح بتخفيض ضريبى يتمثل بـ٧٪ على شراء السلع والتجهيز المصنعه فى داخل الولايات المتحده.

* ايقاف تحويل الدولار، ليس فقط الى ذهب ولكن الى اى شكل آخر من اشكال الاحتياطيات النقدية.

وقد أدت هذه القرارات الى وضع نهاية لنظام الصرف الثابت والذى انتعش عام ١٩٤٥ وقضى عليه تماما عام ١٩٧٠.

وبذلك نجد ان ازمة الدولار برزت فى شكل ظاهرة مختلفة تماما عن الازمات النقدية الاخرى، التى تميزت بزيادة الطلب الداخلى وارتفاع الاسعار (فمثلما جدث فى فرنسا عام ١٩١٩ : ١٩٢٩ والمانيا ١٩١٩، ١٩٢٣)، وذلك لان ازمة الدولار أرتبطت بظاهرة زيادة التحويلات وتفاق هذا التحويل وهذا يرجع الى طبيعة العلاقات بين المتغيرات الذاتية لميزان المدفوعات الامريكى.

كل هذا يدفعنا لتحليل الازمة وتحليل اسبابها:

أ- تراكمك الاحتياطيات الدولارية:

ان السبب الاول لتراكم الاحتياطيات الدولارية كنسبة هامة فى الاحتياطيات الرسمية للبنوك يرجع الى تعود معظم البنوك المركزية للتداخل فى سوق الصرف لتحقيق استقرار فى اسعار الصرف مستخدمة فى ذلك الدولار، فعلى سبيل المثال نجد انه حتى عام ١٩٥٨، فان البنوك المركزية لبعض الدول والتى قررت العودة الى نظام التحويل النقدى والتى ترغب التدخل فى سوق الصرف كانت تقوم بشراء الدولار عندما يصل معدل الصرف بين عملاتها وبين الدولار عند مستوى سعر الشراء للدولار (انخفاض)، وتقوم ببيع الدولارات عندما يصل اسعار صرفها الى سعر البيع (ارتفاع).

وعلى الرغم من ذلك فان السلطات النقدية الامريكية لم تكن ابدء فى حاجة الى ان تتدخل فى سوق اسعار الصرف، حيث كان تدخل السلطات النقدية الاجنبية كافى لتحقيق استقرار الدولار بالنسبة للعملات الاخرى.

ولذلك اصبح عبء تحويل الدولار الى الذهب مدعم بحجة استخدام الدولار كعملة عالمية وكأداه للتدخل فى سوق الصرف. وفى حقيقة الامر فان البنوك التى تستخدم الدولار الآن، كاداه للتدخل لم يعد لديها احتياطيات معدنية كافية لسداد التزاماتها الخارجية.

ولذا فلم يكن هناك اى مبرر وايضا ليس هناك حاليا اى مبرر للاحتفاظ بالدولار فى صورة احتياطيات نقدية للبنوك المركزية لان ذلك يزيد من تفاقم ظاهرة المضاربة على الدولار ولهذا فاننا نعتقد ان سيادة الدولار الحالية هى سيادة موقوته نظرا لتشابه الوقائع الاقتصادية والاحداث التاريخية لهذه العملة.

والان نحاول مناقشة السبب الثانى:

ب- الدولار كعملة محورية:

ان ازدياد واتساع دور الدولار كعملة محورية عالمية لها سيادة نقدية فى النظام النقدى العالمى، لابد ان يكون له آثار اقتصادية مبدأية هامة على اسواق الصرف العالمية مبدئية فأولا نجد ان هناك العديد من المعاملات النقدية العالمية يمكن تحقيقها دون ان يؤدى ذلك الى تجزئة سوق الصرف. وثانياً: فعلى مستوى الصرف، فان المعاملات الضخمة لمعظم الدول الاخرى، غير الولايات المتحدة، تقوم على اساس تبادل عملاتها الوطنية فى مقابل الدولار. وايضا فان العقود والتعامل بين الامريكين المقيين وبين الغير المقيمين تكون عادة بالدولار.

الا ان الزوال التدريجى والنسبى لمركز الدولار الامريكى قد أخذ فى الظهور فى عام ١٩٧١، ولاول مرة منذ عام ١٩١٣ بدأ الميزان التجارى الامريكى يصفر عن

عجز وربما كان هذا العجز هو سبب قرارات اغسطس ١٩٧١ والتى كان من اهمها ايقاف تحويل الدولار لذهب.

وعلى الرغم من ان الولايات المتحدة الامريكية كانت الدولة الوحيدة التى تمد معظم الدول بالعملة المحورية والتى تمثل جزء كبير من الاحتياطيات النقدية الدولية، فقد أدت الاحداث الاخيرة فى خلال السبعينيات الى ان اصبح الذهب هو ذلك القيمة المحمية التى تلجأ اليها معظم الدول لتكوين او لزيادة احتياطياتها، فعلى سبيل المثال نجد انه فى هذه الاثناء لم توافق المانيا الغربية على منح ايطاليا قروض تسهيلات ائتمانية الابضيان الارصده الذهبية لايطاليا، فضلا عن محاولة فرنسا فى زيادة احتياطياتها من الارصده الذهبية لتدعيم سعر الصرف عملتها.

٢- الازمة الحقيقة للدولار:

من المعروف ان معاهدة بريتون وودز "Bretton Woods" قد تميزت بالانفاق على شرطا اساسيان هما:

* قابلية تحويل الدولار الى ذهب.

* وجود نسبة ثابته لتقلب العملات بالنسبة لبعضها.

الا ان المتتبع للاحداث النقدية يعرف تماما ان هذان الشرطان لم يعد لهما وجود فى غضون ازمة الدولار.

فمن المعروف انه ابتداء من اغسطس ١٩٧١ لم يعد الدولار هو العملة المحورية الوحيدة القابلة للتحويل الى ذهب، كما كان الحال من قبل، فضلا عن تخفيض قيمته الخارجية فى ديسمبر عام ١٩٧١ وبذلك بدأت ازمة الارصدة والاحتياطيات الدولارية فى الظهور.

اما بالنسبة للشرط الثانى والخاص بتقلب العملات فى حدود ثابته بالنسبة لبعضها، (اثبات نسب تقبل العملات)، فقد هدم تماما ولاسيما عندما اعلنت

انجلترا ذلك فى عام ١٩٧٢ نظرا للضغوط التى توالت على الجنيه الاسترلينى.

وفى بداية عام ١٩٧٣، على الرغم من التخفيض الثانى للقيمة الخارجية للدولار، فقد اجتاحت الولايات المتحدة حمى مخروج رؤوس الاموال والمضاربة على الدولار وعلى الذهب بالقدر الذى دفع عدد كبير من الدول لتعويم عملاتها بغرض حمايتها، الا ان هذا الاجراء استغرق وقتا طويلا.

ومن الضرورى ان نؤكد ان هذه الحمى المضاربة لم تكن السبب فى تفويض النظام النقدى العالمى حيث انها لم تكن الا احد نتائج هذا التفويض، الذى حدث بسبب فقدان الثقة فى الدولار كعملة محورية، واساس الاحتياطيات الى غير ذلك من الاعتبارات التى اصتقت من قبل السيادة علي الدولار. وقد ادى هذا الاتجاه التى اهتزاز وفقدان الثقة واصقت بالدولار الى زيادة الطلب على الذهب بالدرجة التى استدعت تدخل صندوق النقد الدولى لانقاذ الموقف.

نستخلص مماسبق ان:

* تحقيق سيادة السيطرة الاقتصادية الامريكية على باقى دول العالم (حيث ان عملتها اصبحت العملة الاحتياطى dévise do Reserve بمعنى استخدام كثير من الدول لهذه العملة فى تكوين الاحتياط اللازم لاصدار عملتها للمحيطة وذلك الى جانب الذهب او كبديل عنه).

* تعرض نظام العالمى الى صعوبات جنيه ومتسعه النطاق بسبب انهيار اسمى معادة بريتون وودز وبسبب المضاربة على قيمة الدولار وظهور حمى الذهب وايضا النجاء المجموعة الاوروبية لاتخاذ اجراءات حمائية تكفل لها حماية الثقة فى عملاتها.

الا ان هذا الوضع دفع الولايات المتحدة الى محاولة توطيد سيادتها النقدية على العالم وذلك باستخدامها كل الاساليب التى تضمن ذلك.

فأصلاح ميزانها التجارى، ضمان زيادة الربحية، وايضا محاولتها لتعديل نظام النقد العالمى (وسائل مباشرة) هذا من جانب ومن جانب آخر حاولت استخدام حقوق السحب الخاصة لاعادة الثقة والقوة للدولار (وسائل غير مباشرة).

وقد كشفت هذه الازمة عن عجز الدول الرأسمالية عن تقديم الحل المناسب، ليس بسبب عدم استطاعتها عن تقديم حول اساسية وحقيقة ولكن لان اى تعديل كانت تقترحه هذه الدول، كان يتطلب العودة الى قاعدة الذهب وهذا معناها انتزاع السيادة النقدية والدولية عن الدولار، وهذا مالم تكن تقبله الولايات المتحدة باى حال من الاحوال.

وبالاضافة الى ذلك نجد ان ازدياد نمو الاقتصادية الصناعية والتقدم الملحوظ الذى احرزته كل من المانيا واليابان وفرنسا ادى الى ظهور منافسيين جدد للولايات المتحدة يشاركونها فى اسواقها الخارجية، وبذلك انخفضت اجمالى الصادرات الامريكية للعالم الخارجى مؤثرا بذلك على الميزان التجارى وايضا ميزان المدفوعات.

كل هذا يوضح لنا مدى عمق وحده الازمة التى عاشها الدولار فى هذه الاثناء.

٣- اسباب ازمة الدولار:

قبل ان نتناول بالتحليل اسباب ازمة للدولار، يجدر بنا ان نشير بالايجاز عن الظروف الداخلية والخارجية التى كان يمر بها الاقتصاد الامريكى فى هذه الفترة، حيث ان سعر الصرف اى عملة ماهو الامر آه للاحوال الاقتصادية للدولة.

فبالنسبة للموقف الداخلى، نجد ان الاقتصاد الامريكى كان يعانى من نسبة عالية من البطالة (٥ ملايين متعطل فى عام ١٩٦١) وايضا وجود طاقات انتاجية معطلة، هذا من جانب، ومن جانب آخر، نجد ان تدهور درجة السيولة الخارجية الدولية لذها الاقتصاد لم يقابله ازدياد سريع فى معدل النمو الاجمالى ولكن اتصف

هذا المعدل (٢,٣٪ سنويا فى خلال الفترة ٥٥ - ١٩٦٠)[١] وبذلك اصبح هذا المعدل اقل من معدلات النمو المحققه فى اوروبا فى خلال نفس الفترة. فضلا عن انخفاض وتدهور صافى السيولة المحلية (ذهب او عملات) وعدم قدرتها عن مواجهة المتطلبات قصيرة الاجل، واخيرا تراجع الارصدة الذهبية للولايات المتحدة وتزايد التزاماتها الخارجية.

اما بالنسبة للموقف الخارجي، فقد ادى انخفاض سعر الفائدة فى الولايات المتحدة الى زيادة خروج رؤوس الاموال، التى تسعى الى التوظيف قصير الاجل، الى الخارج ولاسيما الى اوروبا.

والان نتعرض لاسباب الازمة وهى كالآتى:

أ- العجز فى ميزان المدفوعات الامريكى:

من الواضح ان ازمة الدولار ترتبط بتطور حالة ميزان المدفوعات.

ففى ٢٨ ديسمبر عام ١٩٥٨، قررت العشر دول العالم الغربى ضرورة العودة الى نظام قابلية تحويل عملاتهم الذى ذهب. وقد تلى ذلك ظهور عجز فى ميزان المدفوعات الامريكى، مع استمراره فى التزايد. وفى هذه الاثناء ازدادت معدلات مديونية الولايات المتحدة تجاه العالم الخارجى من ١٥,٥ مليار دولار فى ١٩٥٨ الى ١٧,٨ مليار دولار فى عام ١٩٦٠[١].

الى جانب هذا، فلم يكن فى امكان الولايات المتحدة ان تسدد اى التزامات اضافية عن طريق الذهب، مماقادها الى التعرض لسلسلة من الازمات والتى وضعتها فى النهاية فى مأزق ١٥ اغسطس ١٩٧١ والتى انتهى بايقاف تحويل الدولار الى ذهب.

ويجدر بنا ان نشير الى ان الولايات المتحدة لم تكن لتصده ميزيد من الدولارات

(1) Revue de la Banque - Mfars 1974. Paris.

الابناء على تزايد طلب الدول الاخرى على عملتها نظرا لتزايد احتياجاتهم لها اما فى سداد التزاماتهم ومقابلة احتياجاتهم أوبسبب كونها عملة الاحتياطى.

ومن الطبيعى ان زيادة التحويلات المالية من قبل الولايات المتحدة الى مختلف دول العالم لابد ان يكون له أثر على ميزان مدفوعاتها، حيث ادت هذه التحويلات الى زيادة التزامات الولايات المتحدة وايضا زيادة مالها قبل العالم الخارجى.

وحيث ان التعامل بين الولايات المتحدة وبقية دول العالم لابد ان يتوازن بمعنى ان الدائنة المديونية، فان هذه المعاملات قد تكون معاملات حقيقية او معاملات مالية نقدية.

الا اننا لابد ان نأخذ فى الاعتبار الانتقادات النسبية للتحويلات العسكرية وايضا الاستثمارات الخارجية للولايات المتحدة.

أولاً: التحويلات العسكرية les trnaferts Militaires

اذا تتبعنا العجز فى ميزان المدفوعات الامريكى فى خلال الستينات والسبعينات لوجدنا انه يرجع فى جزء كبير منه الى تمويل التوسعات الاستعمارية الامريكية التى تهدف لامعان سيادة امريكا فى بقية دول العالم مستخدمه بذلك قوتها النقدية وسيطرة عملتها (الدولار).

ونظرا لان معظم التحويلات العسكرية الامريكية تتعلق بتنازل السلطات الامريكية عن جزء من مواردهما المالية دون مقابل مادى (سلع - خدمات - سداد ديون) بل ازاء مقابل توسعى خاص بتوازن القوى العسكرية فى العالم الغربى. فهذه التحويلات بعادة ماتدخل فى نطاق برامج المساعدات العسكرية للدول الاجنبية.

وبذلك يمكن تصويرها من الناحية الاقتصادية بانها تمثل صادرات دون مقابل نقدى أو تمويلى. وهذا بطبيعة الحال يؤثر على حالة الميزان التجارى وايضا ميزان المدفوعات.

ففى حالة تحديد الاصادرات الادولارية (قروض - انفاق سياحى أو رأسمالى) دون ان يصاحب ذلك تقييد التحويلات العسكرية، فان هذا يؤثر على رؤوس الاموال المحلية ولاسيما ان السلطات الامريكية تستبعد فكرة تخليها عن المساعدات العسكرية لدول معينة مثل اسرائيل وبعض دول امريكا الجنوبية.

وفى هذا الصدد اعلن الرئيس الاسبق جونسون أن اصلاح الموقف فى الولايات المتحدة كان يتطلب اصلاح مالى (خاص بالموانة العامه) وهذا يتطلب ايضا بعض التضحيات الامريكية.

ولايجب ان ننسى ايضا مقدار الانفاق العسكرى الامريكى فى فيتام حيث ان حرب فيتام لم تكن فقط هزيمة عسكريه للامبريللية الامريكية، بل كانت ايضا هزيمة نقديه واقتصادية للدولار الامريكى والسيطرة النقدية الامريكية.

ثانياً: الاستثمارات الامريكية فى الخارج:

ان حجم صافى الارصدة السائلة الامريكية والتى تحدد درجة سيولة الاقتصاد الامريكى قبل العالم الخارجى (الاحتياطى من الذهب والعملات الاجنبيه) أصبح يعانى من التدهور المستمر (فى خلال الستينات واوائل السبعينات)، وانعكس فى صورة تدهور فى الارصدة الذهبية وتزايد فى حجم المديونية المسئولة عن مخروج رؤوس الاموال الامريكية. ونظرا لانخفاض سعر الفائدة فى الولاتات المتحدة بالنسبة لشيلة السائد فى أوروبا، فقد نتج عن ذلك زيادة حدة ظاهرة تسرب وهروب رؤوس الاموال الامريكية - والتى تهدف الى التوظيف قصير الاجل - الى الخارج حيث الفرص الاستثمارية الاكثر اغراء - كل هذه العوامل ساهمت فى زيادة نسبة التسرب النقدى للخارج بالقدر الذى اضعف درجة السيولة المحلية للاقتصاد الامريكى.

وقد ادى هذا الوضع، الى قيام الادارة الامريكية - فى عهد الرئيس فورد - بتخفيض الضرائب، من اجل تخفيف حدة الازمة - الا ان ذلك ادى الى زيادة

احتياجات الدول الى الاموال ومن ثم زيادة العجز فى الموازنه العامه وزيادة نسبة الاقتراض الداخلي.

وجدير بالذكر ان العجز الامريكى سواء فى الموازنه العامه او فى ميزان المدفوعات كان يرجع في جزء كبير منه الى خروج الذهب والى زيادة مديونية الولايات المتحدة.

والان نتعرض للسبب الثانى من اسباب الازمة:

ب- ندرة الذهب le pérurie d'or:

لقد بلغت صافى السيولة للولايات المتحدة فى عام ١٩٤٩ (ذهب - عملات حصته فى صندوق النقد الدولى) ٢٨,١ مليار دولار، وقد قدر الذهب بحوالى ٢٤,,٦ مليار دولار. الا ان هذا الرصيد الذهبى تعرض للانخفاض التدريجى فى خلال الفترة من ٤٩ : ١٩٥٧ بحوالى ٨,٪ سنويا الا ان عام ١٩٦٨ شهد هجرة الذهب الامريكى بر مذهلة حيث انخفض الرصيد الذهبى بحوالى ٥٪ سنويا[١].

ومن المؤكد ان زيادة التوسع الاقتصادى للدول الصناعية الغربية كان له أثر كبير على المشكلة النقدية والاقتصادية فى الولايات المتحدة، ولاسيما ان زيادة دور الدول الصناعية فى التجارة الدولية ادى الى تزايد حجم الدولارات لديها مما دفعها الى تحويل معظمها الى ذهب، وقد ساهم ذلك فى زيادة الضغط على ارصدة الذهب النقدى للولايات المتحدة ومن ثم انخفاضها باستمرار فى الوقت الذى تزايدت فيه هذه الارصده لدى لدول الصناعية. وجدير بالذكر ان هذا الانخفاض قد زادت حدته فى عام ١٩٦٣ حيث انخفضت الارصده الذهبية النقدية للولايات المتحدة ٢٤,٤ مليار دولار فى ١٩٤٨ الى ١٣,٢ مليار دولار فى عام ١٩٦٤[٢].

---

(1) M. Beyé rélation éoonomique internationale Dalloz 1971.

(٢) الدكتور اسماعيل صبرى عبد الله: انهياز نظام بريتون وودز والامبريالية النقدية الامريكية، المؤتمر التاسع للاقتصاديين نوفمبر ١٩٨٤ القاهرة ص٣٠.

وقد كان من نتيجة هذا الوضع اندفاع الدول الصناعية نحو التخلص ما فى حوزتهم من دولارات، بالدرجة التى دفعت اسعار الذهب الى الارتفاع بدرجة كبيرة.

الا ان مرض الدولار كان يرجع الى تناقض من نوع جديد فى الولايات المتحدة كأكبر قوة امبريالية فى العالم، واغنى دولة ايضا، قد ظهرت كمركز تمويلى عللمى فى اعقاب الحرب العالمية الثانية، فقد قبلت ان تكون عملتها كعملة محورية وعملة الاحتباط العاطى بالنسبة لجميع دول العالم، على قدم المساواه مع الذهب.au méme titre que l'or بمعنى ان الدولار اصبح يعادل رسميا الذهب.

وقد استمر هذا النظام سائدا حيث كانت البنوك تلجأ الى استخدام هذه العملة (الدولار) لتسوية العجز او لسداد المعاملات بين مختلف الدول. وقد حرصت الادارة الامريكية خلال اكثر من ٢٠ عاما على تمويل مراكزها وفروعها فى الدول الاخرى، سواء كانت هذه المراكز تمويلية او عسكرية، وهذا بطبيعه الحال كان يتطلب تزايد انفاقها باستمرار، الا ان ذلك كان يقابله ازدياد العجز فى ميزان مدفوعاتها وذلك على حساب مركز الدولار. وجدير بالذكر انه فى الخارج الولايات المتحدة كان هناك ٣٧ مليار دولار متداول باستمرار، كل هذا ساهم فى فك الارتبطا بين الدولار والذهب.

وبذلك نجد ان ازمة الدولار، هى فى حقيقة الامر، نتيجة حتمية لرغبة الولايات المتحدة فى فرض واستمرار وجود زعامتها الاقتصادية والسياسية والعسكرية (بالرغم من انها لاتعلن هذا اطلاقا) على العالم الخارجى.

وقد تبع ذلك مناداه كثير من الاقتصاد بين باعادة تقيم اسعار الذهب وزيادةب نبتها فى الاحتياطيات النقدية لجميع دول العالم، وذلك رغبة منهم فى اضعاف مركز الدولار.

وفى النهاية نجد ان نظام المدفوعات العالى اصبح غير ثابت، نظرا لزعزعة الثقة

فى الدولار بسبب مرضه الاقتصادى واصبح هناك مايسمى بحمى الذهب كرد فعل لعدم الثقة فى عملة الاحتياطى العالمى وفى الحقيقة فان الازمة اضحت اساس التعامل بين مختلف الدول الرأسمالية والتى اتجهت الى اعادة تكوين احتياطياتها النقدية، فضلا من ازدياد الاهمية النسبية العالمية لعملات بعض الدول.

وقد أدى ذلك الى ظهور كتلات جديدة بدأت تحتل مكانها النقدى والمالى وهذا ماسنتعرض له الان.

حـ- ظهور الكتلات الجديدة:

لقد بدأت المعجزة الالمانية فى الظهور من خلال استقرار الاسعار وايضا تحقيق فاذض متزايد فى ميزان المدفوعات على الرغم من خروج العملات الاجنبية لان ذلك كان مصاحبا بدخول الذهب ورؤوس الاموال الى الاقتصاد الالمانى.

وفى حقيقة الامر فان استمرار وجود فائض تجارى اصبح يشكل ظاهرة ملحوظة بالنسبة لالمانيا، هذا الى جانب زيادة نمو الناتج القومى وتزايد معدل الاستثمارات المحققة وايضا سير الاقتصاد الالمانى نحو التشغيل الشبه كامل لجميع عوامل الانتاج وذلك فى بداية الستينيات، مما استبع ذلك زيادة سعر صرف المارك الالمانى. فضلا عن زيادة تأثير المنتجات الالمانية على الطلب العالمى. كل هذا اضعف من مركز الولايات المتحدة كدولة تسيطر على الجزء الاكبر من التجارة الدولية مستنده فى ذلك على اداء اقتصادها القومى وقوة عملتها المحورية.

وفى نوفمبر ١٩٦٨، اعلنت السلطات النقدية الالمانية اعادة تقويم سعر المارك الالمانى وذلك برفع سعره التجارى فى شكل ضريبة على الصادرات الالمانية مقدارها ٤٪ وتخفيض هذا النسبة على الواردات الالمانية.

وفى اوائل اكتوبر ١٩٦٩ أعلن مستشار المانيا تعويم المارك الالمانى بالدرجة التى أثرت على تدفق رؤوس الاموال الاجنبية نحو الاقتصاد الالمانى.

ويمكننا القول بانه في خلال الفترة من نهاية ١٩٦٧ الى منتصف ١٩٧٣، قد تعرض المارك الالماني لاربعة اجراءات خاصة باعادة تقيمه وزيادة قيمته في الوقت الذى تعرض فيه الدولار لاربعة اجراءات ادت الى تخفيض قيمته الخارجية او سعر الصرف. ونتج عن ذلك ظهور ازمات السيولة التى كان لها اسوء الاثر على اسواق راس المال. مماحدى جميع الدول الاوروبية في عام ١٩٧٠ - ١٩٧١ - ان تسعى لأتخاذ الاجراءات الكفيلة بحماية اقتصادياتها من دخول رؤوس الاموال فى صورة دولار اوروبى "éuro-dollar". مثلما فعلت في عام ١٩٦٩ - ١٩٦٩ لمواجهة موجه خروج رؤوس الاموال القابلة للتحويل للدولار الأوروبى فيما عدا المانيا، التى لم تعتد بهذا الامر نظرا لثقة الراسماليين الالمان والراسماليين الاجانب فى عملتها القومية واعتقادهم باستمرار زياده سعر صرف المارك الالماني. وفى ابريل عام ١٩٧١ نجد ان الارصده الإلمانية تجاوزت ١٧ مليار دولار. وفى ديسمبر من نفس العام ووفقا لاتفاقية واشنطن حيث ثم تخفيض الدولار بالنسبة للذهب للمرة الثالثة، بينما تم اعادة تقومى المارك بمقدار ٤,٦ ٪ وفى فبراير ١٩٧٣ اعيد تقويم المارك للمرة الرابعة فى مارس ١٩٧٣ ليصبح مقوما للمرة الاولى بحقوق السحب الخاصة (طبقا لاتفاقية جامايكا ١٩٧١).

ونظرا لتأثير القوة الاقتصادية والنقدية الالمانية على سعر صرف الدولار وعلى مركزه الاقتصادى والنقدى، فيما لاشك فيه إن تكامل المجموعة الاوروبية واتساع انشطتها الخارجية لابد ان يكون له اكبر الاثر على الدولار ايضا وهذا ماسنحاول تفسيره.

هـ- تأثير المجموعة الاقتصادية الاوروبية على دور الدولار:

لقد تأثر المركز الاقتصادى والنقدى للدولار كعمله احتياط وكعمله محورية اساسية في نظام النقد العالمى، وذلك بتدخل البنوك كالمركزية للدول الاعضاء فى المجموعة الاقتصادية الاوروبية فى سوق الصرف وذلك من اجل مواجهه العجز الخارجى لاقتصادياتهم.

ونود ان نشير الى ان النظام الجديد بين اعضاء هذه المجموعة استطاع ان يكون له أثر هام على دور النقود المحورية الاخرى المدعمة بواسطة الدولار.

وبالنسبة للمعاملات التجارية، لم يعد الدولار هو العملة المحورية كما كان بالنسبة للمعاملات النقدية، حيث ان قيمة النقدية المكونة من نقود دولة اوروبية لاتستطيع ان تتغير فى مواجهه غيرها من العملات الاوروبية الا فى حدود ضيقة للغاية الا اذا كانت هذه النقدية مكونه من الدولار.

ونظرا للانخفاض التدريجى والنسبى لدور الدولار، فقد استطاعت احدى العملات الاوروبية ان تأخذ دور النقود المحورية فى داخل المجموعة الاقتصادية الاوروبية، وتدريجيا فقد اعتادت الدول الاعضاء على استخدام هذه العملة فى اجراء تعاقداتها.

وبذلك اصبحت العملة الاوروبية هى المنافس الهام للدولار (داخل المجموعة) ومن ثم اصبحت دول هذه المجموعة تستخدم هذه العملة فى تكوين احتياطياتها بدلا من الدولار وذلك للاسباب الآتية:

* محاولة تخفيف الضغط الامريكى على هذه المجموعة.

* تفضيل الدول الاعضاء فى هذه المجموعة الى زيادة نسبة الذهب كجزء من احتياطياتها.

* انخفاض القيمة النسبية للدولار كعمله محورية نظرا للتخفيضات المتتالية على قيمته الخارجية.

ومن هنا بدأت هذه الدول التقليل من طلبها على الدولار فى الوقت الذى زاد فيه طلبها على الذهب او على احدى عملاتها مما ادى الى تفقم ازمة الدولار روجود عملات اخرى تنافسه فى قيادته النقدية.

وبذلك استطاعت العملات الاوروبية ان تقوم بنفس مهام الدولار فى داخل المجموعة فى الوقت الذى كانت تشكل لهذه الدول عامل ضمان واستقرار.

والان نتعرض للسبب الاخير الذى ساهم فى ازمة الدولار الا وهو:

و- سوق الدولار الاوروبى "le marché d'euro dollar".

لقد تميزت الفترة من أواخر الستينات الى منتصف السبعينات بالدور الذى لعبه سوق الدولار الاوروبى سواءب من ناحيه حجم نشاطة او من ناحية توجيه التدفقات الدولية لرؤوس الاموال قصيرة الاجل.

الا ان التغيير الدورى للسياسيات الاقتصادية والذى اتبع منذ عام ١٩٦٩ ، كان يرجع فى جزء كبير منه الى تدفق الاموال القصيرة الاجل عبر قنوات سوق الدولار الاوروبى حيث كان يستخدم جزء هام منها فى تمويل المضاربة لذلك فان توسع حجم عمليات هذا السوق والذى وضح جليا عام ١٩٥٦ يمكن ارجاعه الى سياسية الولايات المتحدة الخاصة بتقييد الائتمان وذلك بغرض ايقاف موجه التضخم التى سادت الاقتصاد الامريكى فى ذلك الحين فقد نتج من هذه السياسية ان اضطرت البنوك الامريكية للبحث عن الدولار اوروبى وذلك مقابل رؤوس الاموال الامريكية.

وقد كان ارتفاع معدلات الفائدة السائدة فى الدول الاوروبية من الاسباب الهامة، ايضا التى ساهمت فى زيادة وسرعة نمو نشاط هذا السوق.

وفى عام ١٩٧٠ استطاع سوق الدولار الاوروبى تلبية الطلب على الاقتراض بالكامل وبنسبة اكبر من المستوى المسمـ ـح به على مستوى الجهاز المصرفى الامريكى.

وبوجه آخر يمكن القولك ان اعتبارات التكلفة والامكانيات النقدية هى التى ساعدت على النمو التلقائى لهذا السوق فى خلال الستينيات بالقدر الذى جعله

يحل محل كثير من الاحوال، محل الاسواق العالمية للائتمان، فى فترة وفترة النقود "l'aisancfo monétaire" محققة بذلك افضل الظروف للتوظيف الحر للفائض النقدى فى صورة عملات اجنبية.

وفى الواقع، فقد كانت هناك تدفقات للدولار الاوروبى بالقدر الذى يسمح بزيادة المعاملات بهذه العملة وايضا التحويلات، خارج الولايات المتحدة، مما كان له اكبر الاثر على الحجم الاجمالى للاحتياطيات الرسمية وايضا على توزيعها الجغرافى وبصفه خاصة على مركز ميزان المدفوعات الامريكى. ففيب هذا الخصوص يمكننا ان نميز بنى ٣ تبارك لرأس المالى:

* التيار الراسمالى بين الدول وبعضها (باستثناء الولايات المتحدة).

* التيار الراسمالى بين الولايات المتحدة وبقية دول العالم.

* التيار الرأسمالى المتدفق من الولايات المتحدة تجاه سوق الدولار الاوروبى.

ففى الحالة الاولى، نجد ان التحويلات فى صورة الدولار الاوروبى يتجسد ويتحقق عن طريق اعادة توزيع السيولة المصرفية والاحتياطيات الرسمية بين الدول المعنية. وهذه التحويلات لاتؤثر على الالتزامات السائلة للولايات المتحدة تجاه العالم الخارجى.

أما الحالة الثانية، والتى تتعلق بالعمليات المتحققة فى الولايات المتحدة والمتجهه نحو العالم الخارجى، فان هذه التحويلات تتضمن تحسين فى مركز الدولة المستفيدة بهذه التحويلات، نظرا لما ينطوى على ذلك من زيادة ارصدتها من العملات الاجنبية فى صورة الدولار الاوروبى، وهذا يؤدى فى نفس الوقت الى تدهور نسبى فى ميزان المعاملات الرسمية للولايات المتحدة، حيث يعكس لنا زيادة التزاماتها نحو البنوك المركزية الاجنبية فضلا عن انه فى حالة ما اذا كان التحويلات الدولارية ملكا خاصا للمقيمين الامريكين، فسوف ينتج عن ذلك عجز فى ميزان المدفوعات

الامريكى فى صورة السيولة، وهذا ينعكس فى صورة تزايد لالتزامات السائلة للولايات المتحدة نحو الغير مقيمين.

وبالنسبة للحالة الثالثة. يمكننا تفسير هذه الحالة بالاستناد على ماتم فى عام ١٩٦٩، حيث شهد العالم زيادة التحويلات الدولاريه الى الولايات المتحدة، وهذا يوضح لنا العلاقة الاعتمادية الموجودة بين ميزان المدفوعات الامريكى والتوسع فى سوق الدولار الاوروبى.

وفى عام ١٩٧٠ فقد استتبع زيادة الاحتياطيات الدولارية زيادة العجز فى ميزان التسويات الرسمية للولايات المتحدة، حيث ان السوق النقدى الامريكى لم يكن فى المركز المناسب الذى يسمح له بان يمنح لحائزى الدولارات المكافآت التنافسية المجزية. وهذا يفسر لنا مدى تأثر السياسية الاقتصادية بالسياسية النقدية التى كانت تتصف بالتراخى. وايضا اتساع ونمو نشاط سوق الدولار الاوروبى والاسواق النقدية الاوروبية حيث ارتبطد هذا النمو بالعجز فى ميزان المدفوعات الامريكى.

الا ان الدولار الذى كان بمثابة المحرك الغذى للبنوك الاوروبية قد كان فى نفس الوقت سببا فى العجز فى ميزان المدفوعات الامريكى، وهذا يذكرنا بما حدث عام ٦٨ - ١٩٦٩ حيث اتجهت تيارات رؤوس الاموال نحو الاقتصاد الامريكى وذلك لعدم قيام بعض الدول الاوروبية باتخاذ الاجراءات اللازمة لحماية ارصدتها من العملات وبصفة خاصة من الدولار.

ولكننا لايجب ان نتجاهل هنا اثر سعر الفائدة على تحركات رؤوس الاموال وازدياد معدلات تمر بها من الولايات المتحدة، حيث ان ارتفاع سعر الفائدة فى المانيا وفى دول غرب اوروبا وبصفة خاصة على مستوى سوق الدولار الاوروبى قد كان عامل مشجع لتحركات رؤوس الاموال واتجاهها نحو هذه الاسواق ثم عودة جزء منها عن طريق البنوك الاوروبية للولايات المتحدة فى صورة سداد قروض فى صورة اسعار فائدة على الاستثمارات التى غير ذلك.

وفى النهاية نود ان نشير الى ان العجز فى ميزان المدفوعات الامريكى واستمراره فضلا عن ازدياد معدل التضخم فى الولايات المتحدة كانوا من العوامل التى دفعت الادارة الامريكية الى اعادة النظر فى السياسية النقدية والاقتصادية ووضع الاجراءات الكفيلة باعادة السيادة النقدية والاقتصادية للدولار واضعاف سوق الدولار الاوروبى وبذلك نجد ان أواخر السبعينات وبداية الثمانينيات يمكن اعتبارهما الفترات التى بدأ فيها الدولار يستعبد ازدهاره ومكانته.

الخلاصة

نلخص مماتقدم ان الدولار كان العملة المحورية وعملة الاحتياط الدولية الى جانب كونه العملة الاساسية التى كانت تقبل فى تسوية الالتزامات الدولية وايضا للتسوية بالنسبة لصندوق النقد الدولى "Ponds monétaire internationale" وقد كان من نتيجة ذلك ان اصبح الاقتصاد الامريكى اقتصاد دائن يستطيع التأثير على عملات مختلف الدول وايضا على اتجاهات صندوق النقد الدولى.

وفى هذا الصدد، فقد كان يصعب اتخاذ اى اجزاء بالنسبة للولايات المتحدة، اذا أرادت الادارة الامريكية تحقيق ذلك، حيث ان المديونية الامريكية تجاه صندوق النقد لم تكن بدون حدود.

وهذا يوضح لنا اهمية الاراء التى ظهرت فى هذه الفترة، والخاصة باحلال حقوق السحب الخاصة "Droits du tirage speoiaux" محل الدولار او الاقتراحات الاخرى والخاصة بتقوية المركز المالى والدولى لصندوق النقد الدولى، الا ان ذلك كان بعيد عن الهدف الاصل للصندوق والخاص بضمان المعدل الامثل للنمو الممكن حيث كانت المشكلة الاساسية التى كان يتطلع صندوق النقد الدولى لحلها هى وجود السياسية النقدية المثلى والتى تضمن حد معقول من السيولة الدولية والائتمان الدولى المطلوب توافرهما لتدعيم السياسية الحقيقة للتنمية.

الا اننا لايجب ان ننسى ان صندوق النقد الدولى القادر على اصدار حقوق السحب الخاصة .D.T.S مازال تحت سيطرة الولايات المتحدة الامريكية وهذا يوضح لنا مدى اهمية الصلة بين السياسية النقدية للولايات المتحدة والنظام النقدى العالم.

حيث تستطيع الولايات المتحدة ان تحدد كمية السيولة العالمية، ولاسيما فى فترة سيادة الدولار، فالدولار كان هو عملة المدفوعات الدولية شأنه فيب ذلك شأن الذهب، فضلا عن ان انتاج الذهب ليس خاضع لمنظمات معينة، الا اعتبار زيادة الاصدار النقدى للدولار خاضع لرغبة السلطات النقدية الامريكية. لذا فقد كانت

تحركات رؤوس الاموال الامريكية نحو أوروبا الغربية من اهم محددات اختلال التوازن فى ميزان المدفوعات المريكى.

وفى حقيقة الامر فأن الولايات المتحدة كانت تستطيع تحقيق اعادة توازن ميزان مدفوعاتها عن طريق تحقيق فائض فى ميزان العمليات الجارية يسمح لها بان تقلل انفاقها، وهذا معناه ان تستبدل المنح والهبات التى تمنحها للدول الصديقة بقروض قابلة للسداد، على ان تكون هذه القروض فى شكل سلع وخدمات امريكية بشروط ميسرة ومغرية.

ولكننا يجب ان نعلم تماما بان مشكلة ميزان المدفوعات الامريكى لم تكن مشكلة نابعة من اختلال الميزان التجارى، ولكنها كانت مشكلة مرتبطة اساسا بتحركات رؤوس الاموال فى اتجاه اوروبى وبصفة خاصة فى اتجاه سوق الدولار الاوروبى، لان هذه المعاملات فى صورة دولار اوربى هى التى وسعت من نطاق هذه المشكلة. ففى هذه الاثناء نجد ان المواطنين الامريكيين كانوا منجذبيين نحو هذه السوق تحت اغراء ارتفاع معدلات سعر الفائدة السائدة. معنى هذا ان رفع سعر الفائدة فى الولايات المتحدة وايضا الاقلال من تحركات رؤوس الاموال والانفاق العسكرى (فيتنام فى هذه الفترة واسرائيل) ممكن ان يؤديا الى اصلاح الوضع ومن ثم استعادة الدولار لمركزه وللثقة فيه.

لذا فأن اهمية تتبع هذا الوضع ترجع الى الدور الذى لعبته وتلعبه الولايات المتحدة الامريكية من حيث كونها بنك عالمى وايضا اكبر قوة مالية فى العالم.

كل هذا يؤكد لنا ان ازدهار الدولار كان امر متوقع حيث زالت اسباب ضعفه وتواجدت اسباب ظهور قوته وهذا هو موضع الفصل الثانى.

الفصل السابع عشر
التحول إلى العملة الأوربية الموحدة
والبعد الدولى لليورو

إن العالم بأسره وبخاصة تلك الآلاف أو عشرات الألوف الذين يعيشون أساسا فى نيويورك - على اللعب والمضاربة بأسعار الفائدة وأسعار الصرف يعتقدون اليوم أن العملة الأوروبية سوف تدخل حيز التداول فى التاريخ المحدد لذلك أى فى غرة يناير.

لذلك سوف نشهد - لأول مرة فى تاريخ البشرية - بعث اتحاد نقدى لم يأت كنتيجة منطقية لاتجاه سياسى، وانما أنشئ بمحض إرادة قوية تراهن على السير قدما - طال المدى أم قصر - نحو شكل من التعاون السياسى المتين. ويتمثل ذلك في نفس الوقت فى اعتقاد يقرب من اليقين بأن يدخل هذا الحدث حيز التنفيذ وأن يكون فى رهان على بلورة نتائجه مستقبلا على الصعيد الاقتصادى والمالى والسياسى وهو رهان لم يسبق له مثيل.

ومهما كان الأمر فسوف يكون لأوروبا عملة موحدة لأول مرة منذ نهاية الامبراطورية الرومانية.

ويمكن لنا أن نتعرض إلى مسألة إنشاء العملة الأوروبية من زوايا مختلفة جدا تتفاوت درجة تقنية تناولها حسب لاحضور، وإنى إذ اتخذت اليوم أمام جمع من غير الأوروبيين يتألف - حسب ما فهمت - (وأرجو أن تعدوا هذه الملاحظة من باب المدح) - من عير المتخصصين، فقد آثرت أن أتناولها من أساسها، وأن أعالج المقاط التالية على التوالى.

١ - أهمية الأسس الاقتصادية والسياسية للاتحاد النقدى

٢ - اليقين بأن اليورو سوف يكون عملة تتميز بالاستقرار

٣ - وبالتالى، فالاحتمال الغالب أن اليورو سوف يسهم فى إضفاء المزيد من التوازن على النظام النقدى العالمى

١ - الأسس التى يقوم عليها الاتحاد النقدى الأوروبى هى أسس سياسية واقتصادية:

١ - الأهمية القصوى للإرادة السياسية:

أنا أرغب بقوة أبدأ بهذه لنقطة إذ إنها لاتبدو جلية بالنسبة إلى ملاحظين من خارج أوروبا فى حين أراها أساسية لفهم الموضوع

ان العوامل السياسية المحضة التى يقوم عليها البناء النقدى الأوروبى هى التى تضفى على التجربة التى سوف نقوم بها بنجاح ابتداء من غرة يناير ١٩٩٩م طابعها الفريد، حتى وان لم تكن أبعادها واضحة دائما. وهذا جانب أساسى فى القضية: ولإدراك أهميته بشكل واضح ودقيق، لابد من التذكير بما كانت عليه أوروبا من وضع الكارثة أثر الحرب العالمية الأولى، فقد كانت كل المشاريع الأوروبية التى برزت للوجود خلال الخمسينات تستهدف ضرورة تجنب العودة إلى الحرب بين فرنسا وألمانيا، وجعل ذلك إحتمالا مستحيلا عن طريق إنشاء تعاون يزداد وثوقا يوما بعد يوم بين هذين البلدين.

وعلينا ألا ننسى إننا عشنا ثلاث حروب بين فرنسا وألمانيا خلال ٧٠ سنة (من ١٨٧٠ إلى ١٩٤٠م) انقلبت اثنتان منها إلى نزاعات عالمية.

ثم تطور التعاون بين فرنسا وألمانيا فى المجال الاقتصادى أساسا بطريقة أصفها بالطريقة الوجودية، وذلك بتنفيذ أشكال من التضامن الملموس، ويرجع الفضل فى ذلك إلى فرنسى يدعى جان مونى الذى استطاع إقناع رؤساء ست دول من أوروبا الغربية (ألمانيا، فرنسا، إيطاليا، بلجيكا، الأراضى

المنخفضة ولكسمبورغ) وخاصة روربير شومان فى فرنسا وكوبراد اديناور فى ألمانيا بضرورة التخلى عن جزء من السيادة لإنشاء مؤسسات مشتركة

فكان ذلك أولا سنة ١٩٥٠م بالنسبة للفحم والفولاذ، وهى المواد الأولية الأساسية لإعادة بناء أوروبا آنذاك ثم شمل القضايا الاقتصادية وخاصة الجمركيبة منها عنن طريق معاهدة روما التى دخلت حيز التنفيذ سنة ١٩٥٨م بإنشاء اتحاد جمركى، ثم أرست تدريجيا وبشكل أكثر طموحا المتطلبات الضرورية لإقامة سوق مشتركة.

وبفضل ما كان لهذا الكيان من قوة جاذبة تمكنت الكتلة المؤلفة من ست دول من التوسع بسرعة: فبريطانيا العظمى - التى كانت قد رفضت الانضمام فى أول الأمر - فعلت ذلك سنة ١٩٧٢م، وكذلك أيرلندا والدانمارك - ويشمل الاتحاد الأوروبى اليوم (١٥) بلدا. وقد اتخذ قرار أخيرا من حيث المبدأ بتوسيع المفاوضات لتشمل دفعة جديدة من البلدان الراغبة فى الانضمام وهى بلدان من أوروبا الوسطى والشرقية بخاصة.

وكلما توسعت أوروبا حيث شملت ست بلدان ثم تسع ثم اثنتى عشر ثم خمس عشرة بلدا، كان لزاما عليها أن تعمق آلياتها فى مجال التعاون الاقتصادى والتحويلات السيادية حتى لا تذوب في العالم الخارجي وتتحول إلى مجرد منطقة تجارة حرة. وبالتالي كان لزاما عليها أن تسير قدما فى تعميق منطق السوق المشتركة.

وكان مثل هذا المنطق يتطلب إحراز تقدم فى مجال التعاون النقدى، وفى الحقيقة كان بعض التقدم موجودا على شكل بذور ضمن بنود معاهدة روما.

لقد قام فريق عمل برئاسة السيد ويزنز، الوزير الأول للكسمبورغ،

باعداد تقرير حظيت استنتاجاته بموافقة وزراء المجموعة الأوروبية، وكان من بين توصيات هذا التقرير إنشاء اتحاد أوروبي ابتداء من ١٩٨٠م مع تحديد سعر تعادل نهائي غير قابل للإلغاء بين عملات الدول الأعضاء، وتم تأكيد هذه الإرادة سنة ١٩٧٢م خلال قمة باريس بين رؤساء دول وحكومات الدول التسعة التي انعقدت بمبادرة من الرئيس بومبيدو، ثم أثبتت تلك الرغبة بعد زمن طويل في تقرير دولور سنة ١٩٨٩م، وبسبب الفوضى النقدية العالمية التي بلغت أوجها مع وقف قابلية تحويل الدولار إلى ذهب في أغسطس ١٩٧١م أصبحت هذه الآفاق أبعد منالا وأكثر ضرورة.

ولكن المشكلة السياسية الأساسية التي كانت قائمة وما تزال هي تلك التي عرفتها إبان الفكرة الأوروبية سنة ١٩٥٠م وتتمثل أساسا - وهذا رأي الألمان أنفسهم - في ربط ألمانيا بشكل نهائي ببقية أوروبا الغربية.

وليس أدل على ذلك من أن القرار الحقيقي التاريخي بإنشاء العملة الموحدة قد اتخذه المستشار الألماني كول والرئيس الفرنسي ميتران إثر انهيار جدار برلين ثم أدت هذه الإرادة السياسية إلى إعداد معاهدة ماستريخت وتوقيعها والمصادقة عليها وقد التزم موقعوها - باستثناء بريطانيا العظمى - بإنشاء اتحاد نقدي في غرة يناير ١٩٩٩م إذا توفرت الشروط المطلوبة.

وأود هنا إضافة ملاحظة أخرى ذات طابع سياسي محض لأشرح لكم لماذا بقيت فكرة العملة المشتركة، رغم ما تتميز به من الجرأة الشديدة، وما تمثله من اقتحام لمستقبل مجهول وما تتضمنه من صعوبات يتعين تذليلها ومن تنازلات سيادية، حيث تتخطى كل العقبات في البلدان المعنية التي سوف يرتفع عددها في مرحلة أولى إلى (١١) بلدا بما فيها إيطاليا وإسبانيا والبرتغال.

السبب في ذلك، بكل بساطة، هو أن المشروع قد أحرز تقدما كبيرا بحيث أصبح الوقوف ضده، أو حتى مجرد المطالبة بإبطاء تنفيذه، عبارة عن مطالبة القضاء على الأمل الأوروبي. وهذا أمر لا يتحمله ولا يريده أي رجل سياسة أو يمارس السلطة أو يطمح في الاقتراب منها وخاصة في فرنسا أو في ألمانيا.

ومن الملاحظ في هذا الصدد أن الالتزام بإنشاء العملة الموحدة لم يؤثر فيه التغيير المفاجئ في الأغلبية الذي حصل في يونيو ١٩٩٧م بعد حل الجمعية الوطنية الفرنسية. فأصبحت في الوقت ذاته الانتقادات الموجهة لليورو أكثر تكتما. وأضيف إلى كل هذه الأسباب، بالنسبة للبلدان المتوسطية التي ذكرتها سابقا، دافعة من الاعتزاز الوطني تبلورت حول إرادة الدخول في اليورو.

وأود الإشارة إلى أن كل هذه القوى التي ذكرت، لا تندرج كليا ضمن المنطق المعقول ولا تمتثل كلها إلى مواصفات «الإنسان الاقتصادي».

٢- الأسس الاقتصادية التي يقوم عليها الاتحاد النقدي الأوروبي:

إن الاتحاد الاقتصادي والنقدي هو ثمرة طموح نقدي ومالي واقتصادي قديم وطموح سياسي أكثر عمقا أيضا كما أوردت سابقا. فالاتجاه نحو العملة الموحدة هو مسار يتميز بالمصداقية، إذ إنه يعتمد على أسس اقتصادية متينة.

ويكمن المنطق الذي يحكم هذه العملية في ما سوف تجنيه أوروبا من منافع اقتصادية باستخدامها لعملة موحدة. فالفكرة الكامنة وراء إنشاء السوق الأوروبية المشتركة سنة ١٩٥٧م هي أن إلغاء كل الحواجز الجمركية أو غيرها في طريق التبادل التجاري سوف يجعل من أوروبا أحد أكثر الأسواق اتساعا في العالم.

فالاتحاد الأوروبى يحقق حوالى ٢١ / من إجمالى التجارة العالمية مقابل ١٧ / للولايات المتحدة و ١٠ / لليابان، فالمزايا المتعلقة بحجم السوق المشتركة وحده جلية وسوف تساعد كامل قطاع الإنتاج لتحقيق وفورات كبيرة، كما ستساعد على توزيع الادخار على أكثر الاستثمارات جدوى، وعلى زيادة شفافية السوق ودعم المنافسة لصالح المستهلك.

وفى هذا الإطار، سوف تساعد العملة الموحدة السوق الأوروبية المشتركة على أن تكون مثالية، فلايمكن تحقيق الغاية القصوى من إنشاء السوق المشتركة مادامت هناك حواجز فى طريق حرية انتقال السلع والخدمات والأموال كالحواجز النقدية بما في ذلك تكاليف المعاملات وما يلازمها من مخاطر صرف العملة.

وكان الاندماج الكامل على الصعيدين الاقتصادى والمالى يقتضى أن يخطو الأوروبيون خطوة حاسمة فى المجال النقدى تتجاوز آلية الصرف الأوروبية الحالية.

وابتداء من السنة المقبلة سوف يتمتع مواطنونا بكل التسهيلات المرتبطة باستخدام نفس الأدوات النقدية على كامل تراب القارة الأوروبية، كما هو الشأن اليوم بالنسبة للمواطنين الأمريكيين على كامل تراب الولايات المتحدة.

فبعد مضى أكثر من أربعين سنة على معاهدة روما، سوف تكون لنا سوق كبيرة مشتركة، مكتملة.

وسوف تساعد العملة الموحدة على تقليص التردد وتسريع أخذ القرارات فى مجال الاستثمار والإنتاج، كما ستساعد على المقارنة بين الأسعار فى كافة أنحاء أوروبا، وبالتالي على خفض تكاليف المعاملات.

ويجب أن تتميز منطقة العملة الموحدة باستقرار الأسعار وبالسيطرة على

التضخم بحيث تحافظ علي الثقة وتدعمها وتيسر للاقتصاد الأوروبى المناخ المالى الملائم.

ومن شأن وجود العملة الموحدة أن يساعد على تعبئة المزيد من الأموال بشروط أيسر فى أسواق مالية أكثر اتساعا وعمقا وسيولة.

وأخيرا، سوف يصبح اليورو عملة عالمية ذات شأن مما يفسح المجال لتعاون عالمى أكثر اتساعا وأبعد مدى.

٣- سوف يكون اليورو عملة مستقرة ذات مصداقية:

١- يتمتع اليورو بقاعدة اقتصادية متينة:

يمثل الاتحاد الاقتصادى والنقدى منعطفا هاما فى المحيط الاقتصادى النقدى. لذلك، لابد أن يقوم على قواعد اقتصادية متينة.

الواقع أن البناء لا يمكن أن يتم على الرمل. وهذا هو السبب فى وجود معايير الالتقاء الواردة فى اتفاقية ماسترخت التى يعتبر التقيد بها شرطا أساسيا للنظام إلى الاتحاد الأوروبى.

والامتثال لهذه المعايير ليس فقط شرطا قانونيا للانضمام إلى الاتحاد، بل إنه يعبر عن المبادئ الأساسية لحسن الإدارة الاقتصادية لصالح كافة الدول الأعضاء، فاحتمال انضمام دول لم تستجب بعد بما فيه الكفاية لمعايير الالتقاء المطلوبة، يشكل بالنسبة للدول الأكثر أداء على الصعيد الاقتصادى مساسا بمصداقية اليورو قد يؤدى إلى ارتفاع أسعار الفائدة، وبالتالى إلى تباطؤ فى نسق النمو الاقتصادى وتقليص فى فرص العمل.

والأمر بلامثل بالنسبة لاقتصاديات لن تستعد استعدادا كافيا للانضمام كأن يكون لها مثلا معدل تضخم مرتفع جدا كما هو الشأن بالنسبة لليونان رغم كل المجهودات المبذولة، فيكون الانضمام المبكر للاتحاد فى هذه الحال

خطأ، إذ إن هذا البلد سوف يكون عرضة لتدهور في قدرته التنافسية ولمشاكل كبيرة ضمن منطقة نقدية تتميز بمعدل تضخم متدن.

وأود في هذا الصدد، الإشارة إلى أمر ذي أهمية بالغة وهو ان البلدان الأوروبية ببنائها للاتحاد النقدي، لا تعمل فقط على إدماج مكوناتها الاقتصادية والتجارية والمالية والنقدية حتي تجعل من منطقة اليورو منطقة دولية بالنسبة لحجم إجمالي الناتج القومي والتجارة الدولية والكليات النقدية بل نحن ننشد، فوق كل شئ بناء منطقة - متينة ومستقرة.

ذلك يعني ان الاتحاد النقدي سوف لن يكون مجرد مجموع حسابي لمستويات الأداء في الاقتصاديات الوطنية، ولكنه إضافة إلى ذلك، سوف يعمل على تحقيق أفضل النتائج في مجال الاستقرار النقدي.

فهذا الاتحاد النقدي سوف يتألف من الدول التي حققت مستويات من الأداء الاقتصادي والمالي تقارب تلك التي حققتها الدول ذات العملات المتمتعة بأعلى قدر من الاستقرار والمصداقية.

هذا هو المفهوم الذي أطلق عليه بالإنجليزية عبارة "BENCH MARKING" تحديد المرجعية، وهو الهدف الذي تضمنته معايير معاهدة ماسترخت التي تقضي بأن تحدد «المعايير الخاصة بالتضخم وأسعار الفائدة على المدى البعيد وأسعار الصرف وفقا لما تحرزه أكثر البلدان أداء في النتائج».

ولابد كذلك لمنطقة اليورو أن تكون منطقة نقدية مثلي، وبالتالي فلابد لاقتصاديات الدول المشاركة أن تكون على درجة كبيرة من الإنسجام والتقارب. ولابد للدورات الاقتصادية فيها ان تكون متناغمة. وإن العمل على الامتثال إلى معايير ماسترخت يكفل هذا الحد المطلوب من التقارب والالتقاء.

إن النتائج التى سجلت حتى الآت بشكل جماعى فى الاتحاد الأوروبى فى مجال الاستقرار النقدى، وخفض التضخم، وأسعار الفائدة للمدى البعيد، والعجز العام، نتائج جوهرية معتبرة: فبالنسبة لفرنسا، أود الإشارة إلى معدل التضخم بخاصة (١,٣ ٪ سنة ١٩٩٧م) الذى استطعنا التحكم فيه، وإلى ما حققناه من استقرار نقدى، وكذلك إلى أسعار الفائدة للمدى المتوسط والبعيد، السائدة فى أسواقنا، والتى بلغت أدنى الحدود بالنسبة للاتحاد الأوروبى.

وسوف يبادر رؤساء دول وحكومات (١٥) بلدا عضوا فى لاتحاد الأوروبى فى غرة مايو ١٩٩٨م إلى وضع قائمة البلدان التى قبلت عضويتها فى الاتحاد النقدى. وآمل أن تشمل هذه القائمة أكبر عدد ممكن من البلدان، شريطة أن تمتثل طبعا لمعايير الالتقاء.

٢ - الاتحاد النقدى الأوروبى دعم للاستقرار الداخلى والخارجى:

إن إنشاء الاتحاد النقدى والعملة الموحدة، كما ذكرت سابقا، يستجيب لطموحات قائمة منذ زمن بعيد، تستهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادى والنقدى فى أوروبا لتأمين نمو سليم ودائم. وهذا الاستقرار سوف يخدم منطقة اليورو أولا ولكنه سوف يساعد أيضا على تحقيق توازن أفضل على الصعيد العالمى.

كما يشمل هذا الاستقرار فى منطقة اليورو جانبين: الجانب النقدى والجلنب المالى.

أ- الاستقرار النقدى:

يتمثل هدف السلطات النقدية فى منطقة اليورو فى تحقيق الاستقرار النقدى. فمعاهدة ماسترخت قدعهدت لنظام البنوك المركزية الأوروبى مهمة

الحفاظ على الاستقرار فى الأسعار، ومنحته لذلك الاستقلالية الكاملة عن السلطات الوطنية والأوروبية.

ويجدر التذكير فى هذا الصدد بأن الانضمام للاتحاد النقدى يشترط فيه الامتثال ليس للمعايير الاقتصادية فحسب، ولكن أيضا لمعيار قانونى ومؤسسى وهو استقلالية البنوك المركزية الوطنية وانسجام لوائحها مع أحكام المعاهدة.

وبالتالى فإن نظام البنوك المركزية سوف يرث منذ إنشائه مصداقية البنوك المركزية الوطنية المكونة له وهى أشهر البنوك فى ألمانيا وفرنسا وسائر البلدان الأخرى.

وإن نزعة بنوك الإصدار إلى الاستقلالية هى نزعة عالمية كما تعلمون.

ب- الاستقرار المالى:

إن السياسة النقدية الموحدة، لايمكن لها وحدها تحقيق استقرار الأسعار إلا إذا صاحبها الانضباط المالى المناسب على صعيد الاتحاد الاقتصادى والنقدى بأكمله.

أما أنا، فإنى أرى مبررين اقتصاديين لأحكام المعاهدة التى تولد عنها ميثاق الاستقرار والنمو.

١- إن المعاهدة، بفضل ماتؤمنه من تنسيق جيد بين السياسات المالية لحكومات الدول الأعضاء، تساعد على إيجاد مزيج مناسب بين السياسات الاقتصادية فى منطقة اليورو، وهذا أمر أساسى من وجهة نظر السياسة النقدية.

ونظرا لعدم وجود ميزانية فيدرالية ذات بال فى أوروبا، ولعدم وجود حكومة فيدرالية على صعيد المنطقة بأكملها، فإن هناك مجموعة من الميزانيات الوطنية تعوض عنها وبالتالى كان من الضرورى ممارسة رقابة دقيقة

متبادلة وتنسيقا بين مختلف السياسات المالية فى اقتصاديات الدول التى تتألف منها المنطقة.

٢- وبفضل نظام العقوبات الذى وضعته (للتطبيق عند اللزوم) ضد العجز المفرط، ومساعدة ذلك النظام على اجتناب مثل ذلك العجز، فقد عملت المعاهدة، على أن تجنب الاقتصاديات التى تدار بحكمة تحمل عبء «تأمين مخاطر» لا مبرر لها.

وهناك دليل واضح على ما أبداه الأوروبيون من جدية فى معالجة القضايا المالية فى منطقة اليورو يتمثل فى أن يكون لمجلس وزراء الاتحاد على ميزانيات الدول الأعضاء نفوذا أكبر من نفوذ الحكومة الفيدرالية الأمريكية على ميزانية تكساس أو كاليفورنيا، أو من نفوذ الحكومة الفيدرالية الألمانية على ميزانية بافيير أو من نفوذ الكنفدرالية السويسرية على ميزانيات مقاطعتى بفاريا أو جنيف.

٣- سوف يكون اليورو عملة عالمية ذات شأن:

أنا متأكد من أن اليورو سوف يكون عملة تتمتع بالاستقرار، وأنا شخصيا لا أفهم معنى العبارتين «يورو قوى و «يورو ضعيف» لاننى اعتقد ان تلك الصفات أو النعوت لا يمكن تحديدها بطريقة علمية. ولكن اعتقد فى الوقت ذاته، ان الاستقرار الداخلى من شأنه تأمين معدلات تضخم متدنية وأسواق (سندات) سائلة ومتسعة، ومن شأنه أن يؤدى حتما إلى زيادة دور اليورو، وإضفاء المصداقية عليه خارج منطقته.

كما أحهذ أن يؤدى اليورو تدريجيا دورا أكبر فى مجال الوساطة المالية بصفته عملة احتياطية على غرار المارك الألمانى، وهكذا يستطيع اليورو على المدى البعيد أن يسهم فى إيجاد توازن أفضل فى النظام النقدى العالمى

وبالطبع فلن يستطيع آداء هذا الدور إلا إذا كان مطلوبا ولن يكون مطلوبا إلا إذا كان جذابا ولن يكون جذابا، إلا إذا كان قويا.

وعلى ضوء تلك الملاحظات العامة، أود أن أتناول النقاط التالية:

١- من المحتمل أن يبقى النظام النقدى والمالى العالمى لفترة طويلة تحت سيطرة الدولار الأمريكى.

(أ) هناك أولا «امتياز الأقدمية»؛ فثقل العادات طبعا له أهميته، والحال أن الدولار يمثل حاليا ٤٢٪ من حجم المبادلات فى أسواق العملة الأجنبية (مقابل ١٩٪ للمارك و ١٢٪ للين و ٥و٤٪ للجنيه الاسترلينى و ٤٪ للفرنك الفرنسى).

وفى نفس الوقت، أصبح الدولار الأمريكى الذى كان يشكل ٨٠٪ من احتياطيات البنوك المركزية فى العالم سنة ١٩٧٥م لا يمثل سوى ٦٠٪ من تلك الاحتياطيات.

كما أن الدولار يمثل بشكل واضح، العملة الرئيسية لاعداد «الفواتير» وفوق ذلك العملة الرئيسية فى «الأسواق العالمية»، وسوف يبقى بدون شك، المرجع الأساسى فى الأسواق المالية بالنسبة للأسهم والسندات على حد السواء، غير أن اليورو قادر على أن يصبح عملة احتياطية هامة.

وفى هذا الصدد، أود أن اذكر أولا ان إجمالى الناتج القومى للدول الإحدى عشر التى يحتمل أن تكون ضمن المجموعة الأولى فى الاتحاد النقدى الأوروبى، يفوق إجمالي الناتج القومى للولايات المتحدة، وإن حجم صادراتها يمثل ثلاثة أضعاف صادرات الولايات المتحدة، وان عدد سكانها أكبر، وان فائض ميزان مدفوعاتها كبير وهيكلى، وان الكليات النقدية للبلدان الأوروبية الخمسة عشر (ك[1] و ك[2] و ك[3]) يفوق حجم الكليات النقدية للولايات المتحدة

سيؤدى إنشاء اليورو إلى توزيع جديد للعديد من البلدان بين مختلف المناطق النقدية. فسنجد أولا كما أشرت سابقا، البلدان القادرة على الانضمام إلى اليورو مباشرة وسوف تبقى هذه البلدان عامة فى الآلية الجديدة لأسعار الصرف.

من المحتمل أن تكون بريطانيا العظمى والسويد واليونان والدانمارك مؤهلة للانضمام إلى منطقة اليورو متى شاءت ومتى استطاعت ذلك.

وسوف يكون لليورو جاذبية على البلدان الراغبة فى الانضمام إلى الاتحاد الأوروبى كبولندا والمجر وجمهورية التشيك ... الخ وأخيرا، بطبيعة الحال، سوف يجذب اليورو الدول الأفريقية المرتبطة بفرنسا والتى ستبقى عملتها مرتبطة بالخزانة الفرنسية.

هذا، وان الآثار الاقتصادية للتغيرات المحتملة على ممارسات «اعداد الفواتير» تبدو لى أقل أهمية من التغيرات المحتملة بسبب الدور الذى يتوقع أن يؤديه اليورو فى المعاملات المالية العالمية. ولكن إذا ما بادرت دول منتجة للنفط مثلا (بفوترة) جزء من صادراتها باليورو فسوف يكون لهذا التغيير، بلا شك آثار كبيرة جدا.

وبطبيعة الحال، لابد من تخصيص فترة للملاحظة قبل حدوث تغييرات جديرة بالاعتبار.

كما أن تغيير نسب الدولارات واليورو الموجودة لدى البنوك المركزية التابعة لبلدان أخرى لن يتم إلا بشكل تدريجى

ولكن يتوقع وفقا للاحتمالات المعقولة، أن يتم فورا تحويل الاحتياطيات المتاحة حاليا لدى البنوك المركزية التابعة لدول ثالثة إلى عملات دول أوروبا القارية، (خاصة المارك والفرنك الفرنسى والفلورين الهولندى) إلى اليورو

أود أن أؤكد هنا دور المعاملات المالية العالمية إذ أن حجم هذه المعاملات يفوق بكثير (أكثر من ٤٠ مرة) حجم المعاملات المتعلقة بالتجارة العالمية.

وتتجلى هيمنة الدولار الأمريكي خاصة فيما يتعلق بإصدار السندات طويلة المدى. والحال ان سندات الدول المعنية طويلة المدى سوف تشكل كتلة حرجة.

ومن المحتمل جدا أن يضفي هذا التغيير على أسواق هذه السندات مزيدا من العمق والسيولة وأن تتجه تكاليف المعاملات الخاصة بهذه السندات نحو الهبوط لتقترب من مستويات تكاليف سندات الخزانة الأمريكية. ويمكن لهذه الدورة المفيدة أن تفتح المجال لأسواق السندات المصدرة باليورو لكي تنمو بشكل متواصل.

ويبدو لي شخصيا أن العامل الحاسم في توسع اليورو، والمرتبة التي سيحتلها عالميا سوف يتمثل في تكلفة المعاملات في الأسواق الأجنبية وبخاصة في «أسواق الأسهم والسندات» أو بعبارة أوضح في مرونة تكاليف المعاملات بحسب الأحجام المتداولة.

ويفترض ذلك بطبيعة الحال أن يكون اليورو قد فرض نفسه في محاربة التضخم. ولكن المشاكل المتعلقة بسلوك اليورو كعملة «لاعداد الفواتير» ومسألة استخدام الاحتياطيات، واستعماله لتثبيت أسعار عملات أخرى، كل ذلك يبدو لي ثانويا نسبيا بالمقارنة مع عمق أسواق اليورو وشبكاته في المعاملات المالية العالمية. تقول مودي انفستر سرفيس وهي هيئة تتولى تقييم درجة الملاءة: «نتوقع أن تبلغ أسواق السندات المصدرة باليورو بعد سبع إلى عشر سنوات مستوى يعادل ما بلغته سوق الولايات المتحدة من حيث النطاق وحجم المعاملات والسيولة».

ولذلك مبررات أساسية ثلاث:

[illegible] الاتحاد النقدى الأوروبى على خلق سوق مالية أوروبية أكثر [illegible] وجاذبية بحيث يسهل على المستثمرين دراستها وتحليلها [illegible]

[illegible] العامل الثانى المشجع فى النمو المتوقع لصناديق المعاشات الخاصة.

[illegible] الذى شهدته عمليات إدماج وشراء الشركات مختلفة الجنسيات التى تجاوز حجمها المائة مليار دولار أمريكى فى السنة الماضية هو العامل الثالث الذى يدفع الشركات طلب التعامل المباشر فى الأسواق المالية. ومن المتوقع أن تكتسب إصدارات السندات بعيدة المدى من قبل الشركات فى أوروبا نفس الأهمية التى تكتسبها فى الولايات المتحدة وذلك على كافة مستويات [illegible] على زيادة عائدات رأسمالها وذلك بواسطة تحويل [illegible] قروضها إلى سندات طويلة المدى.

[illegible] كانت التطورات بعيدة المدى التى سيشهدها النظام النقدى العالمى فسوف يبقى الدولار مهيمنا كميا لفترة طويلة، وذلك بسبب مفعول [illegible] كما يقول علماء الفيزياء.

[illegible] الاقتصاديين أن بداية فترة وجود اليورو قد تتميز بعدم استقرار [illegible] التعادل بين اليورو والدولار يفوق ذلك القائم بين تعادل الدولار [illegible] العملات الأوروبية.

[illegible] اللجوء إلى تقديرات مستقبلية بخصوص التطور النسبى لأسعار صرف اليورو والدولار يمكن لنا التنبؤ بأن هناك عاملين سوف يكون لهما تأثير فى هذا المجال: نظرا للوضع الحالى للنظام النقدى العالمى الذى [illegible]

بعدم التماثل فإن لدى البنوك لامركزية الأوروبية كميات من العملات الأجنبية تساوى ٧ إلى ٨ أضعاف ماهو موجود لدى النظام الاحتياطى للمصارف فى الولايات لامتحدة. ومن المعلوم أن جزء كبيرا من مئات المليارات هذه سوف سصبح أقل فائدة فى احتياطيات بنوك مركزية تنتمى إلى النظام النقدى الأوروبى للبنوك المركزية التى سينخفض ارتباطها بالخارج بنسبة ٥٠٪ ابتداء من غرة يناير ١٩٩٩م.

ومن ناحية أخرى، فإن ميزان المدفوعات الجارية لمنطقة اليورو قد أظهر فائضا هيكليا مقابل عجز كبير فى ميزان مدفوعات الولايات المتحدة.

هل نعلم مثلا أن العجز في ميزانى المدفوعات الفرنسى والإيطالى وحدهما سنة ١٩٩٧م كان مساويا للعجز فى ميزان مدفوعات اليابان؟ وإذا اكتفينا بفرنسا وحدها، فإن العجز فى ميزان مدفوعاتها الجارية سنة ١٩٩٧م قد بلغ ٣٪ من إجمالى الناتج القومى، أى ما يعادل (٤٠) مليار دولار أمريكى تقريبا.

يبدو لى إذن أن نوعا من التوازن لابد أن يتم خلال مدة وجيزة. وسوف يكون اعتماد بلدان منطقة اليورو على الخارج مماثلا لاعتماد الولايات المتحدة عليه، أى يكون قليلا، وبالتالى فسوف يكون باستطاعة المجموعتين النقديتين تنسيق مواقفهما فى ظل قدر من المساواة أوفر مما هو موجود حاليا.

ومن اللافت للانتباه اننا لازلنا نلمس لدى بعض الأوساط الأكاديمية والجامعية فى أمريكا الشمالية شيئا من التردد وسوء الفهم فى حين يتميز الموقف الرسمى للحكومة الأمريكية بالإيجابية نحو اليورو.

وإنه لمن صالح الولايات المتحدة - حسب مايراه السيد/ لارى سومر، وزير المالية المساعد الأمريكى - أن تكون أوروبا أكثر حركيا على الصعيد

الاقتصادى، وبالتالى أن تسجع فتح أسواقها ودعم علاقاتها مع الاقتصاد العالمى. غير أن السيد سومر يرى، وهو محق فى ذلك، ان الاحتياطيات العالمية لاتتطور بسرعة شديدة؛ وان هناك حاجة لبعض الوقت حتى تصبح تشكيلة الأصول المقيمة باليورو متنوعة كما هى عليه فى الولايات المتحدة، أو متناسقة شأنها فى ذلك شأن سندات السوق الأمريكية للدين العام.

وفى الواقع سوف يشكل ظهور عملة إحتياطية جديدة قيدا جديدا بالنسبة لواشنطن، فسوف يكون باستطاعة المستثمرين مستقبلا التحول جزئيا إلى اليورو «لكن الحقيقة، كما هو ملاحظ فى دراسة عن الاتحاد النقدى الأوروبى قام بها المعهد الأمريكى للمشاريع فى واشنطن - تفيد بأنه لا يوجد، لا فى الإدارة ولا لدى الاقتصاديين، إجماع حول مفهوم اليورو بالنسبة للولايات المتحدة»، والسبب فى ذلك - كما هو موضح فى نفس الدراسة - بسيط، ولكن يصعب الاعتراف به: «آن هذا الموضوع الذى يتميز بمواصفات بيروقراطية، هو فى نهاية الأمر ممل للغاية»

ومهما كان الأمر فإنى اعتقد ان التنافس السليم والشريف، على المدى البعيد، بين الدولار الأمريكى واليورو، سوف يساعد على إرساء توازن أفضل فى النظام النقدى العالمى وسوف يكون له بالتالى أثر حميد لجميع المشاركين.

وختاما لكلمتى هذه أود الإشارة إلى خطاب ألقاه السيد/ هانس تايتماير، رئيس البنك المركزى الألمانى أمام جمعية الاقتصاديين فى النمسا وكان خطابا يتسم بالنظرة المنهجية والفلسفية أو كما يقول الدبلوماسيون بالصراحة الشديدة تعرض فيه إلى المواصفات المرغوبة لعملتنا المستقبلية حسب مايراه السيد/ تايتماير.

وحتى يكون اليورو بسيطا يتعين عليه أن يكون عملة فوق قومية ويتطلب ذلك، فى غياب سلطة فيدرالية أو كنفدرالية فى أوروبا أمرين أولهما أن يكون اليورو عملة مجردة من الصبغة القومية وثانيهما أن يكون فى نفس الوقت مجردا من الصبغة السياسية ويتعين على اليورو أن يصبح عملة مجردة من الصبغة القومية، أى أن الحدود الوطنية التى سوف تبقى قائمة فى منطقة نفاذ اليورو اليوم لن تكون لها أهمية لا بالنسبة لتحديد السياسة النقدية ولا بالنسبة لاستخدام العملة الموحدة. فسوف يكون اليورو العملة المشتركة لجميع الدول المشاركة، ويكون مدعوما بسياسة نقدية مشتركة، وفوق قومية، حتى إذا كانت البنوك المركزية الوطنية هى التى تتولى تنفيذ تلك السياسة.

ويكون اليورو كذلك مجردا من أية صبغة سياسية: فالمهمة الأولى التى توكل للبنك المركزى الأوروبى تتمثل فى تأمين الاستقرار للعملة. وبالتالى سوف يكون تحقيق هذا الهدف الواضح مضمونا ويرى السيد/ تايتماير أن تجريد العملة من الصبغة القومية ومن الصبغة السياسية أمران مرتبطان فى الواقع، إذ ان أى شكل من أشكال التجريد من القومية يتطلب قدرا أدنى من التجريد من الصبغة السياسية، فالانتقال إلى مرحلة قابلية التحويل، وبالأحرى المشاركة فى نظام صرف يقوم على أسعار تعادل، ثابتة قد حد بشكل كبير من إمكانية التحرك على الصعيد الوطنى

فباعتماد العملة المجردة من الصبغة القومية فى الاتحاد النقدى يصبح تعدد المفاهيم والاتجاهات بالنسبة للعملة أمرا مستحيلا

وفى غياب اتحاد نقدى لا يندرج منذ البداية ضمن وحدة سياسية لعدة دول، بل يعتمد على دول قومية تحتفظ بسيادتها، فإن وحدة المفاهيم والاتجاه لا يمكن أن تقوم إلا على مفهوم للنقد مجرد من الصبغة السياسية إلى حد

بعيد، أو على الأقل بعيدا عن المصالح السياسية القومية.

وكذلك الشأن أيضا بالنسبة لمرحلة الاتحاد السياسى، إذا استطعنا بلوغه يوما ما، أو على الأقل ما دمنا نفتقر إلى تحديد سياسة أوروبية شاملة.

ويفضل السيد/ تايتماير المفهوم المجرد من الصبغة السياسية إلى حد بعيد على المفهوم التطوعى الذى قد يتعرض للأوضاع والأغراض السياسية الراهنة: فالمفهوم الأول من شأنه أن يستقطب الثقة فى الأسواق والمواطنين وأن يفسح المجال لعملة دائمة الاستقرار. ومن ثم، فإن العملة التى لا تخضع لأية مصلحة سياسية وطنية خاصة والتى تستهدف فقط الاستقرار الدائم هى العملة التى تحصل على الإجماع الدائم لدى الدول الأعضاء فى الاتحاد النقدى. وهذا هو الإجماع الذى بنيت على أساسه اتفاقية ماسترخت والذى يتعين علينا صيانته والحفاظ عليه. وفعلا، فلو كان المحافظون، عند اتخاذ القرارات الخاصة بالمسائل النقدية، يدافعون عن المصالح الوطنية، لكنت من الأقرب إلى المنطق أن نرجح كل صوت، عند التصويت فى مجلس البنك المركزى الأوروبى، على ضوء مشاركة كل بلد فى رأس المال - كما هو الشأن فى صندوق النقد الدولى مثلا.

والحال ان هذا الحل قد تم استبعاده قصدا عند صياغة المعاهدة، فكل «مساءلة» تبدو ضرورية أمام أى هيئات سياسية لابد أن تعرض - وفقا لأحكام المعاهدة - على المؤسسات الأوروبية (البرلمان الأوروبى مثلا) وليس على الهيئات الوطنية (الحكومات والبرلمانات).

وإن استقلالية البنك المركزى الأوروبى المزمع إنشاؤه لا تعنى إطلاقا أن هذا البنك سوف لن يكون تحت طائلة المجموعة أو الرأي العام. بل ان هذه الاستقلالية التى يتمتع بها هى التى ستجبره على الانفتاح على الرأى العام

وعلى توضيح سياسته النقدية وعلى إضفاء أكبر قدر ممكن من الشفافية على مبرراتها واستراتيجياتها.

ويرى بعض الملاحظين ان دائرة التجارب النقدية لهذا القرن سوف تغلق مع اليورو. وقد بدأ هذا القرن وسوف ينتهى بإنشاء عملة مجردة من الصبغة السياسية إلى حد بعيد – ففى البداية كانت لنا قاعدة الذهب وفى النهاية سوف يكون لنا اليورو.

هذه جملة الملاحظات التى أبداها السيد/ تايتماير، رئيس البنك المركزى الألمانى ولعله أكثر المسؤولين تأثيرا على إعداد العملة الموحدة – انها ملاحظات جزئية لما اتسمت به من صراحة مع انها فى رأيى دقيقة وصحيحة فى مجملها.

ولكنى آمل شخصيا – وهذا لا يلزمنى إلا أنا وأقوله بصفتى مواطن فرنسى بسيط – ان يكون اليورو عملة أقل تميزا مما يراه السيد/ تايتماير، وان تدفعنا هذه النهضة الرائعة التى سوف نعيشها فى الميدان النقدى، إلى استخلاص النتائج السياسية والمؤسسية حتى نتجه إلى نوع من الكنفدرالية فريد من نوعه.

إن ملاحظتى هذه لا تنطبق على الاتحاد الأوروبى الذى سوف يتسع خلال السنوات القليلة القادمة ليضم عددا من دول أوروبا الوسطى كبولندا والمجر وجمهورية التشيك. وانما على نواة الدول الأعضاء فى هذا الاتحاد التى سوف تعتقد اليورو كعملة موحدة. ومهما كان الأمر، فلن يكون يوم غرة يناير ١٩٩٩م يوم نهاية التاريخ.

فهـــرس المحتويــــات

Tanta 9 Anwar St.
K.P.H
040/3402300 - 012/6022800